



## **Researchstudie (Update)**

**KPS AG**

**KPS**

**Halbjahreszahlen bestätigen Wachstumskurs**

-

**Prognosen für GJ 2015/16 bestätigt**

-

**Kursziel auch unter Berücksichtigung der  
Verwässerung bestätigt**

**Kursziel: 9,80 €**

**Rating: KAUFEN**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 14

## KPS AG<sup>\*5a;6a;7;11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 9,80 €**

Aktueller Kurs: 9,30  
6.6.2016 / ETR

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A1A6V48  
WKN: A1A6V4  
Börsenkürzel: KSC

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 37,291\*  
Marketcap<sup>3</sup>: 346,81  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 334,42  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR  
\*nach Ausgabe Gratisaktien

Streubesitz: 21,20 %

**Transparenzlevel:**  
General Standard

**Marktsegment:**  
Regulierter Markt

**Rechnungslegung:**  
IFRS

Geschäftsjahr: 30.9.2015

**Designated Sponsor:**  
DERO Bank

### Analysten:

Felix Gode, CFA  
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 15

### Unternehmensprofil

Branche: Dienstleistungen

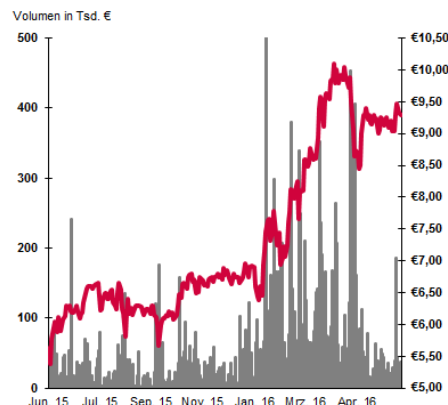
Fokus: Transformationsberatung, Prozessoptimierung

Mitarbeiter: 385 Stand: 31.03.2016

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Dietmar Müller, Leonardo Musso



KPS Consulting ist die führende Transformationsberatung für den Handel und den Konsumgüterbereich und verbindet klassische Strategie-, Prozess-, Applikations- und Technologie-Beratung mit der Kompetenz der Umsetzung. Die KPS Rapid Transformation Methode beschleunigt nachweislich Projekte und mit ihrer Hilfe steuern KPS Transformation Architects komplexe Unternehmenstransformationen ganzheitlich, wobei Strategieentwicklung, Prozessdesign und Implementierung soweit wie möglich simultan ablaufen. KPS-Kunden profitieren von einer zügigen und erfolgreichen Umsetzung und exzellenter Projekttransparenz bei gleichzeitiger Sicherstellung von exzellenter Beratungsqualität und eines optimalen Preis-Leistungsverhältnisses. Die Unternehmenszentrale befindet sich in München mit weiteren Standorten in Deutschland, Dänemark und der Schweiz. KPS Consulting wurde im Jahr 2000 gegründet und beschäftigt rund 600 Berater.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	30.9.2014	30.9.2015	30.9.2016e	30.9.2017e
Umsatz	111,08	122,92	141,35	155,50
EBITDA	17,48	19,65	23,30	26,10
EBIT	16,69	18,61	22,20	25,00
Jahresüberschuss	16,33	17,93	19,61	22,08

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie**	0,50	0,53	0,53	0,59
Dividende je Aktie	0,28	0,30	0,35	0,40

\*\* Ausgabe von Gratisaktien im Verhältnis 10:1 bereits berücksichtigt

### Kennzahlen

EV/Umsatz	2,99	2,71	2,35	2,14
EV/EBITDA	19,02	16,92	14,27	12,74
EV/EBIT	19,93	17,87	14,98	13,30
KGV	21,12	19,24	17,59	15,62
KBV		5,81		

### Finanztermine

16.08.2016: Veröffentlichung 9M-Bericht  
31.01.2017: Veröffentlichung GJ-Bericht

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
15.02.2016: RS / 9,80 / KAUFEN  
09.02.2016: RS / 9,80 / KAUFEN  
03.06.2015: RS / 8,35 / KAUFEN  
18.02.2015: RS / 8,35 / KAUFEN  
02.02.2015: RG / 7,70 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## EXECUTIVE SUMMARY

- Im 1. HJ 2015/16 konnte die KPS AG ihren Wachstumskurs der Vorperioden unverändert fortsetzen und einen Zuwachs um 20,3 % auf 68,83 Mio. € aufweisen. Mit 68,83 Mio. € wurde zudem auf Halbjahresbasis ein neuer Umsatzrekordwert erwirtschaftet.
- Wesentlicher Umsatztreiber war dabei das Segment Managementconsulting/Transformationsberatung, mit einem Umsatzanteil von 60,26 Mio. €. Aber auch das Segment Produkte/Lizenzen gewinnt immer mehr an Bedeutung und steuerte im 1. HJ 2015/16 mit 6,64 Mio. € einen doppelt so hohen Umsatzbeitrag bei wie im 1. HJ 2014/15. Zur erfreulichen Entwicklung beigetragen haben insbesondere auch die steigenden Auslandsaktivitäten. So wurden z.B. in den Regionen Skandinavien und Schweiz deutliche Umsatzzuwächse verzeichnet.
- Auch ergebnisseitig wurde im 1. HJ 2015/16 mit einem EBIT von 10,61 Mio. € ein neuer Rekordwert erwirtschaftet. Die Steigerung gegenüber dem Vorjahr betrug damit 37,8 % und verlief klar überproportional zur Umsatzsteigerung. Entsprechend verbesserte sich die EBIT-Marge von 13,5 % auf 15,4 %.
- Vor dem Hintergrund der guten Halbjahreszahlen bestätigte das Unternehmen seine Prognosen für das Gesamtjahr 2015/16 und geht weiterhin von Umsatzerlösen in Höhe von 140 Mio. € sowie einem EBIT von 22 Mio. € aus.
- Angesichts der bereits erreichten 68,83 Mio. € im 1. HJ 2015/16 müsste die KPS AG demnach rund 71 Mio. € im 2. HJ 2015/16 erwirtschaften, um die Zielvorgabe zu erreichen. Insofern müsste das Unternehmen den im 2. HJ des Vorjahres erreichten Wert um 10 % übertreffen. Angesichts der Wachstumsrate von 20 % im 1. HJ halten wir dies für eine realistische Größenordnung.
- Insofern bestätigen auch wir unsere bestehenden Prognosen und erwarten für das GJ 2015/16 Umsatzerlöse in Höhe von 141,35 Mio. € sowie ein EBIT von 22,20 Mio. €. Auch für das darauffolgende GJ 2016/17 bleiben wir bei unserer fortgesetzten Wachstumserwartung. Dabei dürfte in den kommenden Jahren immer mehr die Internationalisierung ein Wachstumstreiber sein. Erst jüngst eröffnete KPS einen Standort in den Niederlanden, um Kunden dort und in Belgien optimal betreuen zu können. Aber auch über die europäischen Märkte hinaus dürfte die KPS AG zukünftig ihre Kunden mehr und mehr bei der Transformation ihrer IT-Lösungen betreuen, was ein zusätzlicher Wachstumstreiber der kommenden Jahre sein dürfte.
- **Angesichts der bestätigten Prognosen behalten wir auch unser Kursziel von 9,80 € bei. Dabei ist zu berücksichtigen, dass wir darin bereits die zu erwartende Verwässerung aus der Ausgabe der Gratisaktien im Verhältnis von 10:1 berücksichtigt haben. Damit basiert unser Kursziel auf einer im Umlauf befindlichen Aktienanzahl von 37,29 Mio. Stück. Der dadurch entstehende Verwässerungseffekt wird jedoch durch einen nunmehr niedrigeren risikolosen Zinssatz von 1,0 % (bislang: 1,5 %) kompensiert. Das Rating bleibt entsprechend mit KAUFEN unverändert.**

## INHALTSVERZEICHNIS

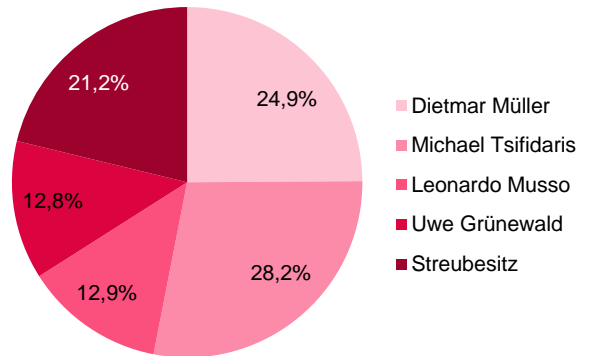
<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmen .....</b>	<b>4</b>
Aktionärsstruktur .....	4
Konsolidierungskreis .....	4
Wichtige Kunden .....	4
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2015/16 .....	5
Umsatzentwicklung .....	5
Ergebnisentwicklung .....	6
Bilanzielle und finanzielle Situation .....	7
SWOT-Analyse .....	9
Prognose und Modellannahmen .....	10
Umsatzprognosen .....	10
Ergebnisprognosen .....	11
<b>Bewertung .....</b>	<b>12</b>
Modellannahmen .....	12
Bestimmung der Kapitalkosten .....	12
Bewertungsergebnis .....	12
DCF-Modell .....	13
<b>Anhang .....</b>	<b>14</b>

## UNTERNEHMEN

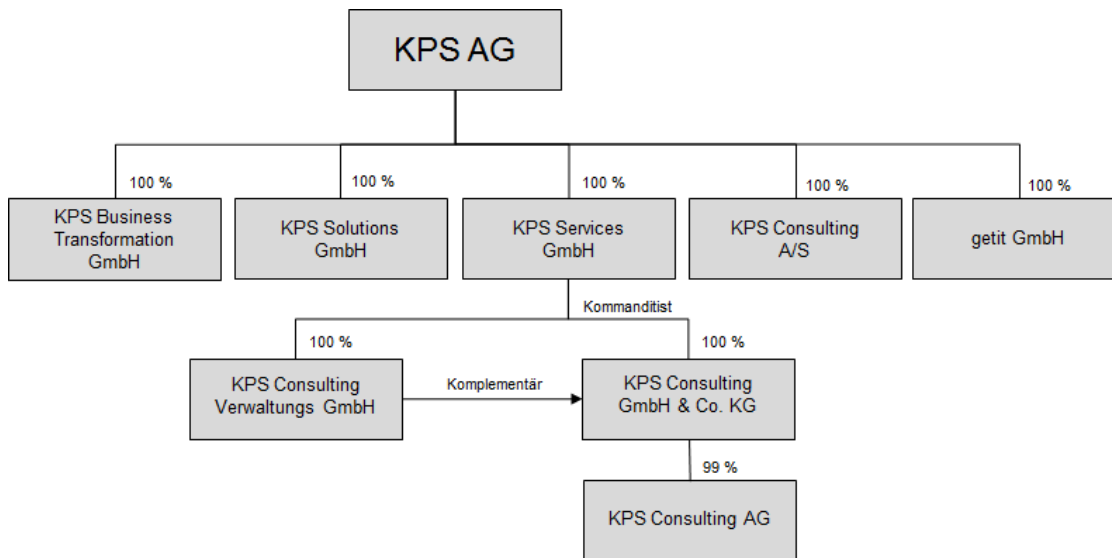
### Aktionärsstruktur

Dietmar Müller	24,9%
Michael Tsifidaris	28,2%
Leonardo Musso	12,9%
Uwe Grünewald	12,8%
Streubesitz	21,2%
Summe	100,0%

Quelle: KPS AG



### Konsolidierungskreis



Quelle: KPS AG

### Wichtige Kunden

Zum Kundenstamm der KPS AG gehört eine Reihe von renommierten Konzernen. Dabei liegt der Fokus auf den Branchen Handel und Konsumgüterindustrie. Im Nachfolgenden werden einige ausgewählte Referenzen aufgeführt:



Quelle: KPS AG

## Geschäftsentwicklung 1. HJ 2015/16

GuV (in Mio. €)	1. HJ 2014/15	Δ zum VJ	1. HJ 2015/16
Umsatzerlöse	57,23	+20,3 %	68,83
EBITDA (Marge)	8,21 (14,3 %)	+36,2 %	11,18 (16,2 %)
EBIT (Marge)	7,70 (13,5 %)	+37,8 %	10,61 (15,4 %)
Jahresüberschuss	6,87	+35,1 %	9,27
EPS in €	0,20	+35,1 %	0,27

Quelle: KPS, GBC

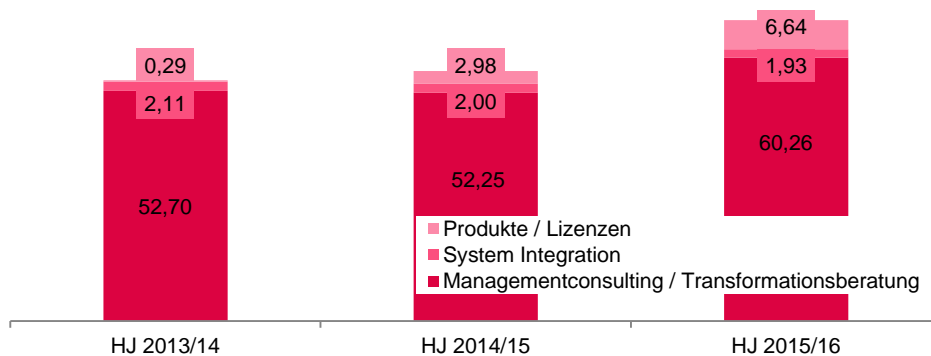
### Umsatzentwicklung

Nach einem starken Start in das GJ 2015/16 mit einem Umsatzzuwachs um 23,7 % im Q1 2015/16, konnte die KPS AG auch im Q2 2015/16 das Wachstumstempo hochhalten und die dynamische Bewegung mit einem Zuwachs um 17,0 % untermauern. Insgesamt steht damit im 1.HJ 2015/16 ein Zuwachs der Umsatzerlöse um 20,3 % zu Buche und damit auf Halbjahresbasis ein neuer Höchstwert in der Unternehmensgeschichte von 68,83 Mio. €.

Treiber des Wachstums war dabei unverändert eine anhaltend hohe Schlagzahl bei der Gewinnung von Transformationsprojekten, insbesondere mit Kunden aus Konsum und Handel. Die strategische Fokussierung auf Prozess- und Implementierungsberatung für Omnichannel-Lösungen auf Basis von SAP- und Hybris-Anwendungen hat sich dabei als richtig erwiesen. Dieser Fokus wurde auch durch die Übernahme von getit im Jahr 2014 bekräftigt und ausgebaut.

Nicht zuletzt macht sich immer mehr die strategische Stoßrichtung der Internationalisierung bemerkbar. So stiegen die Auslandsumsätze im 1. HJ 2015/16 bereits auf 10,75 Mio. € bei 5,39 Mio. € im Vorjahr. Somit wurden die Umsatzerlöse im Ausland verdoppelt. Insbesondere waren die Zuwächse in den Regionen Skandinavien und Schweiz sehr markant. Im Zuge der Internationalisierung eröffnete KPS vor kurzem einen Standort in Amsterdam, von dem aus Kunden in Holland und Belgien fortan betreut werden.

### Umsatzentwicklung nach Segmenten (in Mio. €)

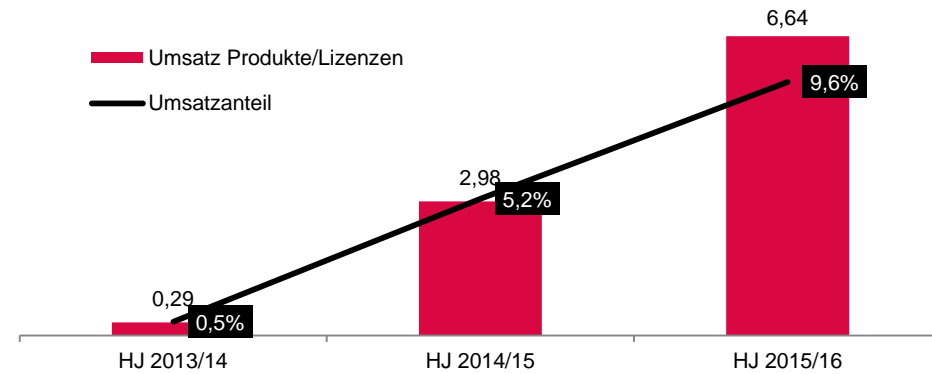


Quelle: KPS, GBC

Hinsichtlich der Segmententwicklung ist der hohe Zuwachs im Bereich Produkte/Lizenzen auffällig. Hierbei vertreibt die KPS AG im Rahmen der Beratungsprojekte zur Abrundung des eigenen Leistungsspektrums Softwarelizenzen von namhaften Herstellern wie SAP, IBM oder SAPERION sowie Wartungsverträge. Dieses Geschäft ergänzt erst seit 2014 das Leistungsangebot der KPS AG und hat sich seither sehr stark entwickelt. Gegenüber dem Vorjahreshalbjahr haben sich die Umsatzerlöse in diesem Segment mehr als verdoppelt, was vor allem ergebnisseitig neue Impulse liefert. Inzwischen

macht das Wartungsgeschäft fast 10 % der Umsatzerlöse aus, mit weiter steigender Tendenz.

### Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €) und des Umsatzanteils im 1. Halbjahr im Segment Produkte/Lizenzen (Wartungsbereich)



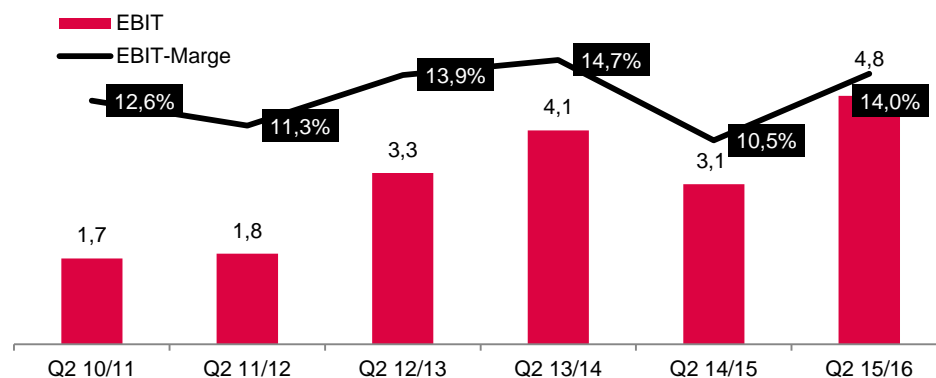
Quelle: KPS, GBC

### Ergebnisentwicklung

Die gute Umsatzentwicklung im 1. HJ 2015/16 hat sich auch positiv auf der Ergebnis-ebene niedergeschlagen. So lag das EBIT im 1. HJ 2015/16 bei 10,61 Mio. € und damit um 37,8 % über Vorjahresniveau. Auch die EBIT-Marge verzeichnete einen Anstieg von 13,5 % auf 15,4 %.

In der Verteilung zwischen dem Q1 und Q2 ist zu bemerken, dass das EBIT im Q1 mit 5,8 Mio. € etwas höher ausgefallen war. Im Q2 wurde ein EBIT von 4,8 Mio. € erwirtschaftet. Im Vergleich mit den EBIT-Werten der Vorjahre zeigt sich jedoch, dass hier ebenfalls klar ein neuer Rekordwert erreicht wurde. Im Vorjahr ist dabei zu bemerken, dass der vergleichsweise niedrige EBIT-Wert durch Auftragsverschiebungen in die zweite Jahreshälfte bedingt war.

### Ergebnisentwicklung im Q2 (in Mio. €)



Quelle: KPS, GBC

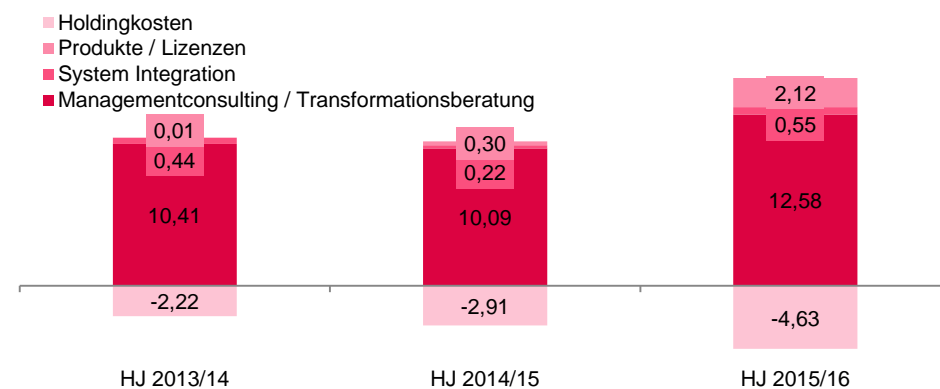
Auf Segmentebene machten unverändert die Ergebnisbeiträge aus dem Bereich Managementconsulting/Transformationsberatung den Großteil des EBIT aus. Den größten Zuwachs verzeichnete jedoch das Segment Produkte/Lizenzen, mit einem Anstieg von 0,30 Mio. € auf nunmehr 2,12 Mio. €. Damit wird deutlich, dass das Segment Produkte/Lizenzen inzwischen einen sehr wichtigen Stellenwert einnimmt und ein wesentlicher Faktor für die Ergebnisentwicklung der KPS AG geworden ist. Mit einem EBIT-Beitrag von 2,12 Mio. € wurde nunmehr bereits zum Halbjahr beinahe der EBIT-Wert des gesamten Vorjahres erreicht. Insofern ist von dem Segment auch in den kommenden

Perioden mit wesentlichen EBIT-Beiträgen zu rechnen, zumal die Segment-EBIT-Marge mit 32,0 % nochmals über den Niveaus der beiden anderen Segmente lag. Nach Beginn des Aufbaus des Wartungsgeschäfts im Jahr 2014 hat der Bereich nunmehr eine Größenordnung erreicht, in der die Skaleneffekte voll zum Tragen kommen, wie die Margensituation zeigt. Neben dem starken Ergebnisbeitrag des Wartungsgeschäfts und der hohen Skalierbarkeit, hat der langfristige Support der Kunden auch den Vorteil der langfristigen Kundenbindung.

Bei der Segmentbetrachtung ist auch auffällig, dass die Holdingkosten im 1. HJ 2015/16 gegenüber dem Vorjahr deutlich von 2,91 Mio. € auf 4,63 Mio. € zugenommen haben. Der Zuwachs ist dabei insbesondere durch den Ausbau der Organisationsstrukturen bedingt. Dabei wurde auch im Verwaltungsbereich Personal aufgebaut, um der wachsenden Unternehmensgröße Rechnung zu tragen. Zudem war der Personalaufbau auch durch die Eröffnung des neuen Standorts in Amsterdam sowie die Vorbereitung weitere Expansionsvorhaben bedingt.

Ungeachtet des jüngsten Anstiegs ist hinsichtlich der Strukturkosten anzumerken, dass diese im Marktvergleich noch immer äußerst niedrig sind, insbesondere vor dem Hintergrund der mittlerweile erreichten Mitarbeiterzahl sowie Umsatzgröße der KPS AG.

#### EBIT-Entwicklung nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: KPS, GBC

Insgesamt war das 1. HJ 2015/16 sehr zufriedenstellend, insbesondere hinsichtlich der Wachstumsdynamik. Ergebnisseitig wurden weiter klare Zuwächse erzielt, trotz der Ausweitung der Organisationsstrukturen. Zudem sind qualitative Verbesserungen zu erkennen, die sich unserer Einschätzung nach insbesondere in den kommenden Perioden positiv niederschlagen werden.

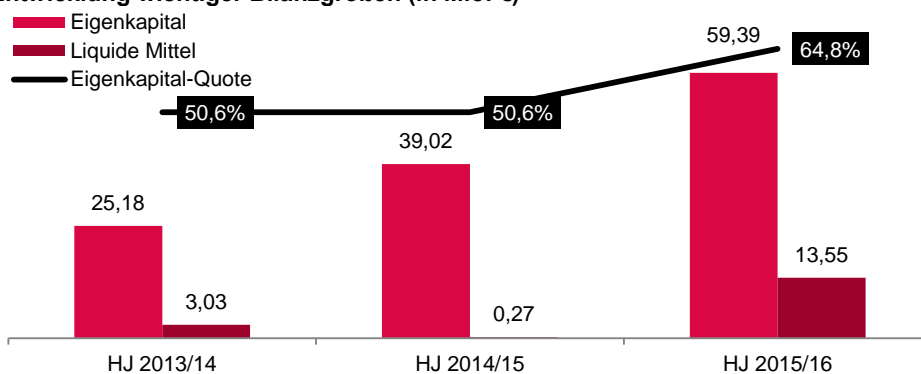
#### Bilanzielle und finanzielle Situation

Auch die bilanzielle Entwicklung der KPS AG hat sich im 1. HJ 2015/16 weiter sehr positiv fortgesetzt. So kletterte das Eigenkapital von 39,20 Mio. € zum Vorjahresstichtag auf 59,39 Mio. €. Die Eigenkapitalquote verbesserte sich kongruent dazu ebenfalls deutlich auf nunmehr fast 65 %.

Dabei ist zu beachten, dass zum Stichtag 31.06.2016 die Dividendenausschüttung für das abgelaufene Geschäftsjahr noch nicht erfolgt ist. Diese beträgt rund 10,17 Mio. € und hat den Eigenkapitalbestand im April 2016 entsprechend wieder vermindert. Jedoch auch bereinigt um diesen Betrag ist ein deutlicher Anstieg des Eigenkapitals gegenüber dem Vorjahr zu verzeichnen, der auf die gute Ergebnissituation zurückzuführen ist.



### Entwicklung wichtiger Bilanzgrößen (in Mio. €)



Quelle: KPS, GBC

Entsprechend der noch nicht erfolgten Dividendenausschüttung über 10,17 Mio. € zum 31.03.2016 lagen auch die liquiden Mittel mit 13,55 Mio. € deutlich über dem Vorjahreswert. Auch hier ist jedoch unter Berücksichtigung der Bereinigung ein hoher Zuwachs zu verzeichnen. Unverändert schätzen wir die bilanzielle Situation der KPS AG als sehr solide ein und ohne wesentliche, über das normale Maß einer ordentlichen Geschäftstätigkeit hinausgehende erkennbare Risiken.

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Starke Marktposition bei Kunden im Bereich Konsumgüter und Handel</li> <li>• Solide bilanzielle Relationen mit über 50 % Eigenkapitalquote und Nettocash-Position</li> <li>• Vollausslastung der Beratungsmannschaft und weitreichender Auftragsbestand</li> <li>• Rapid Transformation-Methode stellt Wettbewerbsvorteil dar</li> <li>• Hohe steuerliche Vorlustvorträge werden auch in den kommenden Jahren für reduzierte Steuerbelastung sorgen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Geringer Freefloat schränkt Handelbarkeit der Aktie ein</li> <li>• Aktuell noch hohe Abhängigkeit vom derzeitigen Management</li> <li>• Die steigende Projektanzahl und Projektvolumina bedürfen einem starken Ausbau der Mitarbeiteranzahl, was je nach Verfügbarkeit von Personalressourcen zu Engpässen führen könnte</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Übernahme der getit GmbH erweitert das Angebotsspektrum der KPS AG um die Beratung digitaler Geschäftsprozesse und bietet Up-selling-Potenziale</li> <li>• SAP-Systemhaus-Status erlaubt es KPS SAP-Lizenzverträge und SAP-Wartungsverträge abzuschließen, was einen zusätzlichen Umsatzeffekt bringen kann</li> <li>• Die zunehmende Expansion auf Auslandsmärkte, insbesondere Skandinavien, birgt neues Umsatzpotenzial</li> <li>• Die Erschließung neuer Kundenbranchen könnte zusätzliche Umsatzpotenziale hervorbringen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zunehmender Preisdruck in der Consultingbranche könnte Tagessätze der Berater unter Druck bringen</li> <li>• Wettbewerber könnten Rapid Transformation kopieren und den Wettbewerbsvorteil der KPS AG schmälern</li> <li>• Ein Rückgang bei der Auftragsgewinnung könnte zu einer Unterauslastung der Beratermannschaft führen</li> <li>• Der Wegfall eines Großkunden könnte die Umsatz- und Ertragslage der KPS AG negativ beeinflussen</li> </ul>

## Prognose und Modellannahmen

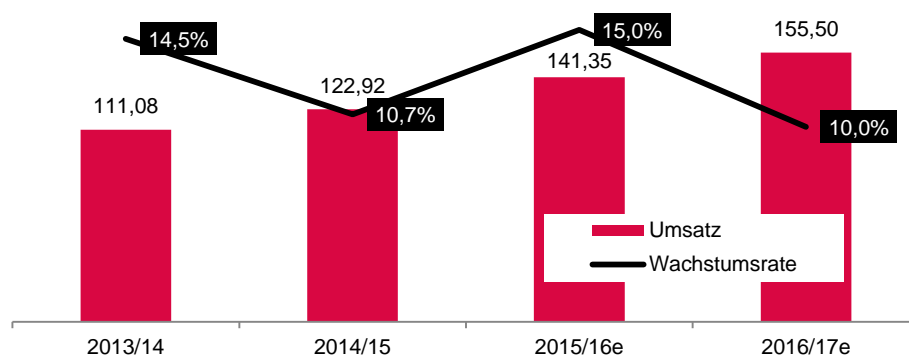
GuV (in Mio. €)	GJ 2014/15	GJ 2015/16e	GJ 2016/17e
Umsatzerlöse	122,92	141,35	155,50
EBITDA (Marge)	19,65 (16,0 %)	23,30 (16,5 %)	26,10 (16,8 %)
EBIT (Marge)	18,61 (15,1 %)	22,20 (15,7 %)	25,00 (16,1 %)
Konzernjahresüberschuss	17,93	19,61	22,08
EPS in €	0,53	0,58	0,65

Quelle: GBC

### Umsatzprognosen

Die Zahlen zum 1. HJ 2015/16 lagen voll im Rahmen unserer Erwartungen. Auch das Management bestätigte die Prognosen für das Gesamtjahr 2015/16, Umsatzerlöse in Höhe von 140 Mio. € erreichen zu wollen. Dabei sind die Voraussetzungen zur Erreichung dieses Ziels unverändert sehr positiv. Nach wie vor weist KPS einen sehr hohen Auftragsbestand aus, der mit einer Reichweite von über 18 Monaten versehen ist. Insofern dürfte die Sichtbarkeit des Managements hinsichtlich des 2. HJ 2015/16 sehr gut sein. Zudem liegt die Auslastung der KPS-Berater derzeit bei annähernd 100 %, was auf ein ähnlich dynamisch verlaufendes 2. HJ 2015/16 schließen lässt. Rein rechnerisch bedarf es gegenüber dem 2. HJ des Vorjahres einer Umsatzsteigerung um rund 10 %, um den Wert von 140 Mio. € zu erreichen. Angesichts des bereits 20 %igen Wachstums im 1. HJ 2015/16 erscheint uns dies mehr als realistisch.

### Erwartete Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: GBC

Insofern bestätigen wir unsere Umsatzerwartung für das laufende GJ 2015/16 von 141,35 Mio. € und erwarten damit unverändert einen Zuwachs von 15 % gegenüber dem Vorjahr. Auch für das darauffolgende Jahr rechnen wir mit einer anhaltenden Wachstumsdynamik und erwarten dann Umsatzerlöse von 155,50 Mio. €.

Einer der wesentlichen Wachstumstreiber der kommenden Perioden sollte dabei das Auslandsgeschäft werden. Dies beinhaltet zum einen die Begleitung von inländischen Kunden über die Ländergrenzen hinaus auf Auslandsmärkte, aber natürlich auch die Betreuung von ausländischen Kunden. Bereits heute betreut KPS eine Vielzahl von Kunden die etwa in Skandinavien, der Schweiz oder in den Niederlanden ansässig sind. Aber auch darüber hinaus ist in den kommenden Perioden damit zu rechnen, dass Umsatzerlöse außerhalb Europas generiert werden, was ebenfalls auf die Betreuung von international aufgestellten Kunden zurückzuführen ist.

Sehr wesentlich wird in den kommenden Jahren in unseren Augen auch das Wartungsgeschäft zur Steigerung der Umsatzerlöse beitragen. Da dieser Bereich erst seit 2014 aufgebaut wird, sind hier mit zunehmender Projektanzahl weitere Steigerungen zu erwarten. Bereits heute ist der Umsatzbeitrag substantiell. Vor allem weisen die War-

tungsumsätze einen langfristig wiederkehrenden Charakter auf, was die Nachhaltigkeit der inzwischen erreichten Umsatzgrößenordnung der KPS AG unterstreichen dürfte. Nicht zuletzt ist das Wartungssegment außerordentlich margenstark, womit das Unternehmensziel einer weiter steigenden Rentabilität unterstützt werden dürfte.

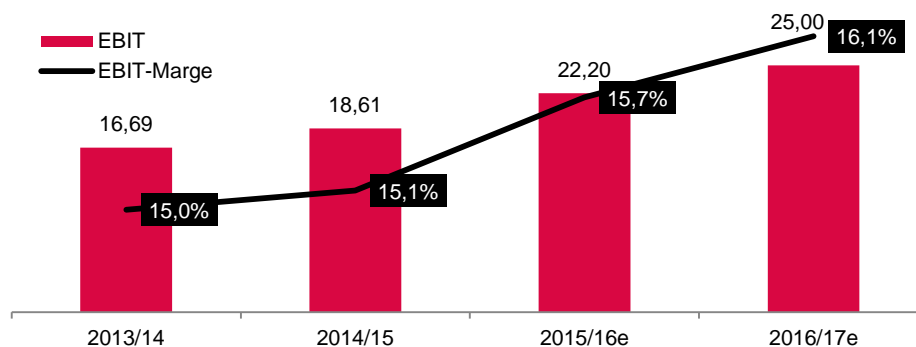
### Ergebnisprognosen

Im Zuge des anhaltenden Umsatzwachstums baut die KPS AG ihre Mitarbeiteranzahl kontinuierlich weiter aus. Insbesondere im Bereich der Beratung werden dabei Mitarbeiter eingestellt. Aber auch in der Verwaltung wird die Organisationsstruktur der wachsenden Größenordnung angepasst. Entsprechend werden insbesondere im Personalkostenbereich weiterhin deutliche Steigerungen zu verzeichnen sein.

Dennoch ist davon auszugehen, dass die KPS AG auch die Ergebnismargen weiter steigern kann, insbesondere durch Skaleneffekte die aus der zunehmenden Umsatzgröße resultieren. Zudem gewinnt das Wartungssegment zunehmend an Bedeutung. Hier wurde im 1. HJ 2015/16 eine EBIT-Marge von über 30 % erzielt, was deutlich über dem Niveau des Beratungssegments liegt. Das erwartete weitere Wachstum in diesem Bereich sollte entsprechend positive Effekte auf das Konzern-EBIT sowie die Konzern-EBIT-Marge nach sich ziehen.

Daher ist der vom Management für das GJ 2015/16 in Aussicht gestellte Anstieg des EBIT auf 22,0 Mio. € für uns klar nachvollziehbar, sodass wir unsere bisherige Prognose von 22,20 Mio. € bestätigen. Entsprechend erwarten wir weiterhin eine EBIT-Marge von 15,7 % und damit erneut über dem Vorjahresniveau. Mittelfristig sind wir weiterhin davon überzeugt, dass die KPS AG auf Gesamtjahressicht nachhaltige EBIT-Margen um die 17 % erreichen kann. Dennoch berücksichtigen wir in unseren Prognosen für das GJ 2016/17 zunächst ein erwartetes EBIT von 25,00 Mio. €, was einer EBIT-Marge von 16,1 % entspricht.

#### Erwartete Entwicklung des EBIT (in Mio. €) und der EBIT-Marge (in %)



Quelle: GBC

Nicht zuletzt erwarten wir auch, dass sich die EBIT-Steigerungen entsprechend im Jahresüberschuss niederschlagen werden. Die KPS AG ist unverschuldet und weist eine hohe Nettocashposition aus. Entsprechend sind die Zinsaufwendungen sehr gering. Insofern erwarten wir, dass im kommenden GJ 2016/17 ein Jahresüberschuss in Höhe von 22,08 Mio. € erreicht werden wird, was einem EPS von 0,59 € entspricht (Verwässerung durch Gratisaktien bereits berücksichtigt). Der Trend der steigenden Dividendenausschüttungen sollte daher ebenfalls weiter fortgesetzt werden können. Wir erwarten nach 0,30 € für das GJ 2014/15 Dividenden von 0,35 € und 0,40 € für die kommenden beiden Geschäftsjahre.

## BEWERTUNG

### Modellannahmen

Die KPS AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2015/16 und 2016/17 in Phase 1, erfolgt von 2017/18 bis 2022/23 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 %. Als Ziel EBIT-DA-Marge haben wir 17,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir aufgrund der noch bestehenden Verlustvorträge mit 15,0 - 30,0 % 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 %.

### 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.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,00 % (bisher: 1,50 %).**

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 1,30 (unverändert).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,1 % (bisher: 8,6%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,1 % (bisher: 8,6 %).

### Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 8,1 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2016/17 entspricht als Kursziel 9,80 €. Dabei ist zu beachten, dass wir bei der Prognose bereits die Ausgabe der Gratisaktien im Verhältnis von 10:1 berücksichtigt haben, die im Laufe des Juni 2016 erfolgen wird und damit eine Aktienanzahl von 37,29 Mio. Stück zu Grunde gelegt haben. Die entstehende Verwässerung wird jedoch durch den niedrigeren risikolosen Zinssatz kompensiert, so dass unser Kursziel per Saldo unverändert bleibt.

## DCF-Modell

### KPS 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	17,0%	ewige EBITA - Marge	16,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	3,5%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	2,0%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final	
	GJ 16e	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e		Endwert
in Mio. EUR										
Umsatz (US)	141,35	155,50	163,28	171,44	180,01	189,01	198,46	208,38		
US Veränderung	15,0%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%		2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	4,38	4,83	5,02	5,21	5,41	5,63	5,85	6,09		
EBITDA	23,30	26,10	27,76	29,14	30,60	32,13	33,74	35,43		
EBITDA-Marge	16,5%	16,8%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%		
EBITA	22,20	25,00	26,63	28,01	29,45	30,97	32,56	34,24		
EBITA-Marge	15,7%	16,1%	16,3%	16,3%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%		16,4%
Steuern auf EBITA	-2,54	-2,88	-3,99	-5,60	-7,36	-9,29	-9,77	-10,27		
zu EBITA	11,5%	11,5%	15,0%	20,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%		30,0%
EBI (NOPLAT)	19,66	22,12	22,64	22,40	22,09	21,68	22,79	23,97		
Kapitalrendite	59,0%	64,0%	63,9%	62,6%	60,8%	58,8%	61,0%	63,3%		63,6%
Working Capital (WC)	2,29	3,27	3,27	3,43	3,60	3,78	3,97	4,17		
WC zu Umsatz	1,6%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%		
Investitionen in WC	-1,44	-0,98	0,00	-0,16	-0,17	-0,18	-0,19	-0,20		
Operatives Anlagevermögen (OAV)	32,27	32,17	32,55	32,91	33,26	33,59	33,92	34,23		
AFA auf OAV	-1,10	-1,10	-1,13	-1,14	-1,15	-1,16	-1,18	-1,19		
AFA zu OAV	3,4%	3,4%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%		
Investitionen in OAV	-0,92	-1,00	-1,50	-1,50	-1,50	-1,50	-1,50	-1,50		
Investiertes Kapital	34,56	35,44	35,81	36,34	36,86	37,37	37,88	38,40		
EBITDA	23,30	26,10	27,76	29,14	30,60	32,13	33,74	35,43		
Steuern auf EBITA	-2,54	-2,88	-3,99	-5,60	-7,36	-9,29	-9,77	-10,27		
Investitionen gesamt	-2,36	-1,98	-1,50	-1,66	-1,67	-1,68	-1,69	-1,70		
Investitionen in OAV	-0,92	-1,00	-1,50	-1,50	-1,50	-1,50	-1,50	-1,50		
Investitionen in WC	-1,44	-0,98	0,00	-0,16	-0,17	-0,18	-0,19	-0,20		
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Freie Cashflows	18,39	21,24	22,27	21,88	21,57	21,16	22,28	23,46		385,51
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	336,65	342,78								
Barwert expliziter FCFs	113,60	101,59								
Barwert des Continuing Value	223,05	241,18								
Nettoschulden (Net debt)	-14,66	-22,80								
Wert des Eigenkapitals	351,31	365,58								
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00								
Wert des Aktienkapitals	351,31	365,58								
Ausstehende Aktien in Mio.	37,29	37,29								
Fairer Wert der Aktie in EUR	9,42	9,80								

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,30
Eigenkapitalkosten	8,1%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	2,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	28,7%
WACC	8,1%

Kapitalrendite	WACC				
	7,1%	7,6%	8,1%	8,6%	9,1%
62,6%	11,37	10,46	9,70	9,06	8,51
63,1%	11,44	10,52	9,75	9,11	8,55
63,6%	11,51	10,58	9,80	9,15	8,60
64,1%	11,57	10,64	9,86	9,20	8,64
64,6%	11,64	10,69	9,91	9,25	8,68

## 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-ag.de/de/Disclaimer.htm>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

### **§ 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/de/Offenlegung.htm>

**§ 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: (5a,6a,7,11)**

**§ 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) a) 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.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) 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.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person 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.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.



(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: [klebl@gbc-ag.de](mailto:klebl@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.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellv. Chefanalyst**  
**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

Weitere an der Erstellung der Studie beteiligte Personen:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst**

**§ 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)