



Researchstudie (Anno)

KPS AG



Profiteur der Digitalisierung im Handel

-

Zweistellige Wachstumsraten auch in kommenden Jahren

-

Margensteigerungen durch Industrialisierung

Kursziel: 18,00 € (bislang: 11,60 €)

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 17

KPS AG^{*5a;7;11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 18,00 €

Aktueller Kurs: 15,06
13.02.2017 / ETR
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1A6V48
WKN: A1A6V4
Börsenkürzel: KSC

Aktienanzahl³: 37,412
Marketcap³: 563,420
Enterprise Value³: 550,82
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 21,20 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 30.09.2016

Designated Sponsor:

Oddo Seydler Bank AG

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 18

Unternehmensprofil

Branche: Dienstleistungen

Fokus: Transformationsberatung, Prozessoptimierung

Mitarbeiter: 417 Stand: 30.09.2016

Gründung: 2000

Firmensitz: Unterföhring

Vorstand: Dietmar Müller (bis zum 31.05.17)
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 800 Berater.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	30.9.2014	30.9.2015	30.9.2016e	30.9.2017e
Umsatz	122,92	144,93	164,25	189,49
EBITDA	19,65	23,26	26,77	31,48
EBIT	18,61	22,26	25,77	30,38
Jahresüberschuss	17,93	19,28	21,82	25,70

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,53	0,52	0,59	0,69
Dividende je Aktie	0,30	0,33	0,35	0,39

Kennzahlen

EV/Umsatz	4,53	3,80	3,35	2,91
EV/EBITDA	28,34	23,69	20,58	17,50
EV/EBIT	29,92	24,75	21,37	18,13
KGV	31,42	29,23	25,82	21,93
KBV		8,30		

Finanztermine

07.04.2017: Hauptversammlung
31.05.2017: Veröffentlichung HJ-Bericht
11.08.2017: Veröffentlichung 9M-Bericht
31.01.2018: Veröffentlichung GJ-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
18.08.2016: RS / 11,60 / KAUFEN
06.06.2016: RS / 9,80 / KAUFEN
15.02.2016: RS / 9,80 / KAUFEN
09.02.2016: RS / 9,80 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

- Die KPS AG konnte ihren Wachstumskurs auch im GJ 15/16 erfolgreich fortsetzen. Dabei wurden die Umsatzerlöse um 17,9% auf 144,93 Mio. € gesteigert. Damit lag das Unternehmen über der eigenen Prognose und auch über unserer Prognose von 141,35 Mio. €.
- Besonders das zweite Halbjahr lieferte mit 76,1 Mio. € einen hohen Umsatzbeitrag und gleichzeitig einen neuen Umsatzrekord. Das dynamische Umsatzwachstum wurde vor allem in dem Segment Managementconsulting sowie in dem Segment Produkte / Lizenzen erzielt. Einerseits konnten weitere wichtige Beratungsverträge mit namenhaften Kunden geschlossen werden und andererseits lieferte das Service- und Lizenzgeschäft einen wichtigen Umsatzbeitrag.
- Ergebnisseitig konnte die KPS AG mit 22,26 Mio. € EBIT abermals einen neuen Rekordwert aufstellen. Das operative Ergebnis verbesserte sich um 19,8% und legte überproportional zum Umsatz zu. Somit verbesserte sich die Marge auf 15,4% (VJ: 15,1%). Hintergrund der Margenausweitung ist die konsequente Industrialisierung des innovativen Beratungsansatzes.
- Wir gehen davon aus, dass diese Industrialisierung des Beratungsansatzes auch in Zukunft wertvolle Wachstumsimpulse sowie weitere Margenverbesserungen für die KPS AG bedeutet. Hintergrund ist, dass mit der Erstellung von jedem weiteren Produkt die KPS AG ein breiteres Produktsortiment an Lösungen anzubieten hat. Dementsprechend erwarten wir für das GJ 16/17 Umsatzerlöse in Höhe von 164,25 Mio. € und ein EBIT von 25,77 Mio. €. Für das Folgejahr 17/18 erwarten wir Umsätze von 189,49 Mio. € bei einem EBIT von 30,38 Mio. €. Das bedeutet, wir rechnen mit einer sukzessiven Verbesserung der EBIT-Marge von 15,4% im GJ 15/16 auf 15,7% im GJ 16/17, bis hin zu 16,0% im GJ 17/18.
- Besonders bemerkenswert ist diese Margenentwicklung vor dem Hintergrund des deutlich zweistelligen Umsatzwachstums, welches wir auch für die kommenden Jahre erwarten. Die KPS hat mit ihrer Rapid Transformation Methode einen wichtigen Wettbewerbsvorteil und wir gehen davon aus, dass die KPS AG ihre starke Marktposition auch international gut behaupten kann. Dementsprechend gehen wir von einer dynamischen Expansion nach Skandinavien, der Benelux Region sowie den USA aus.
- **Zuletzt verbuchte die Aktie der KPS AG deutliche Kurssteigerungen. Gegenwärtig steht die Aktie bei 15,06 €. Die von uns erwarteten Margensteigerungen durch die Industrialisierung des Beratungsansatzes, bei einer simultanen internationalen Expansion, sind im gegenwärtigen Kurs noch nicht verbucht. Auf Basis unseres DCF-Bewertungsmodells sehen wir den fairen Wert der KPS bei 18,00 € je Aktie. Daher vergeben wir unverändert das Rating Kaufen.**

INHALTSVERZEICHNIS

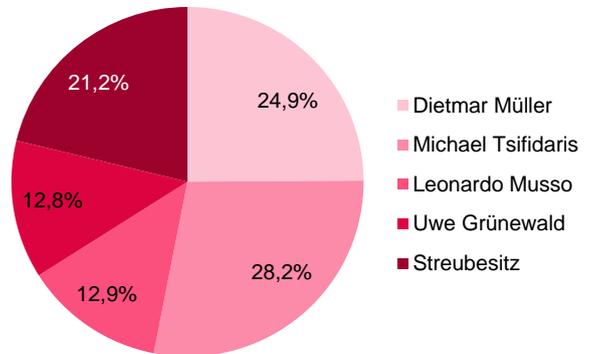
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Konsolidierungskreis	4
Wichtige Kunden	4
Markt und Marktumfeld	5
Unternehmensentwicklung & Prognose	6
Kennzahlen im Überblick	6
Geschäftsentwicklung 2014/15	7
Umsatzentwicklung	7
Ergebnisentwicklung	8
Bilanzielle und finanzielle Situation	10
Geschäftsentwicklung im Q1 GJ 16/17	11
SWOT-Analyse	12
Prognose und Modellannahmen	13
Umsatzprognosen	13
Ergebnisprognosen	14
Bewertung	15
Modellannahmen	15
Bestimmung der Kapitalkosten	15
Bewertungsergebnis	15
DCF-Modell	16
Anhang	17

UNTERNEHMEN

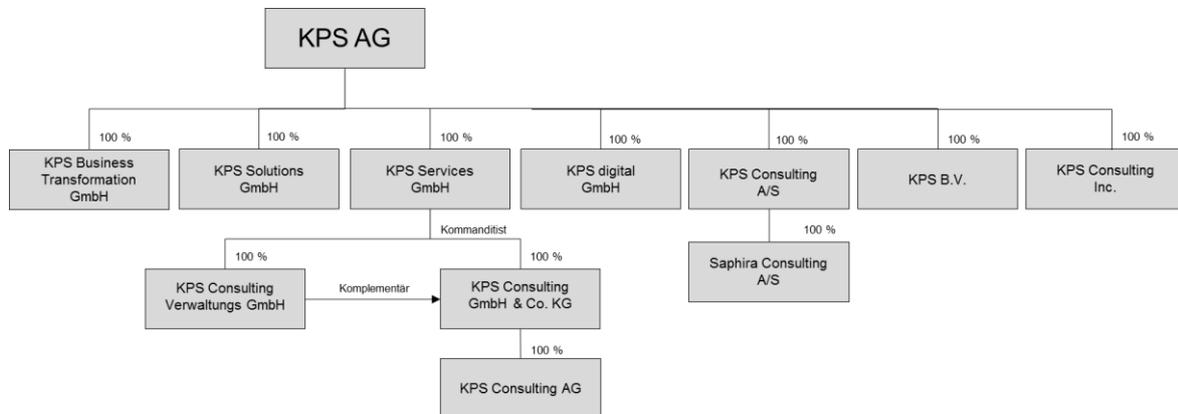
Aktionärsstruktur

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:

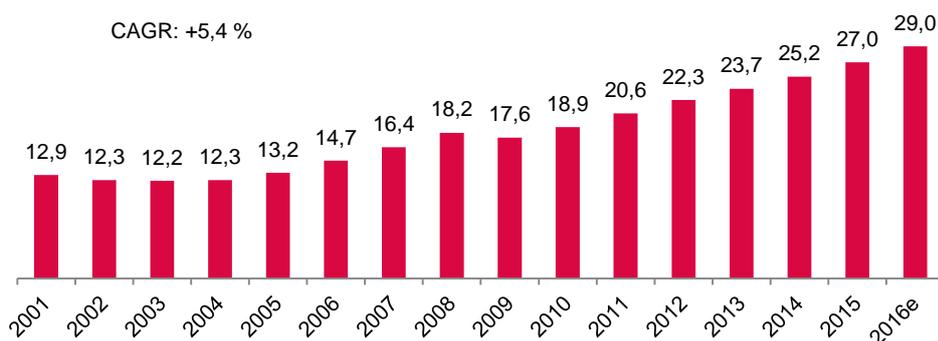


Quelle: KPS AG

MARKT UND MARKTUMFELD

Der deutsche Consultingmarkt befindet sich weiterhin in einem stabilen Aufwärtstrend. Der Bundesverband Deutscher Unternehmensberater (BDU) geht von einem deutlichen Wachstumsschub für 2016 aus und rechnet mit Umsatzsteigerungen für den Gesamtmarkt der Beraterbranche von 7,5% auf ein Rekordhoch von 29,0 Mrd. Somit kann die Branche der Unternehmensberater seit 2001 ein jährliches durchschnittliches Wachstum von 5,4% vorweisen.

Umsatz der Unternehmensberatungsbranche in Deutschland (in Mrd. €)

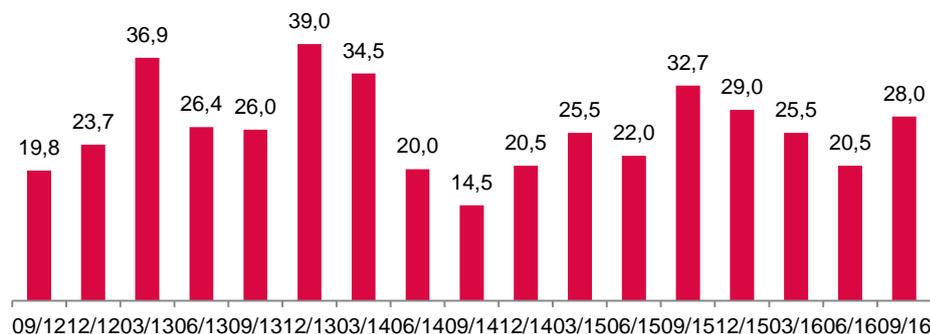


Quelle: Bundesverband Deutscher Unternehmensberater BDU e. V.

Der Ausblick bleibt weiterhin gut und auch die von Lünendonk befragten Managementberatungen erwarten kundenseitige Budgetsteigerungen um mehr als 10,8% mit einem besonderen Fokus auf den Themen Industrie 4.0, Big Data und Business Analytics. Gleichzeitig konnte die KPS AG einen weiteren Platz im Ranking von Lünendonk gut machen und zählt nun zu den Top 5 Managementberatungen in Deutschland.

Analog hierzu befindet sich der BDU Geschäftsklimaindex weiterhin auf einem äußerst hohen Niveau. Nach drei rückläufigen Perioden stieg das Geschäftsklima von 20,5 auf 28,0 Punkte an und liefert somit eine erste Indikation eines stimmungsmäßigen Turnarounds.

BDU-Geschäftsklimaindex



Quelle: Bundesverband Deutscher Unternehmensberater BDU e. V.

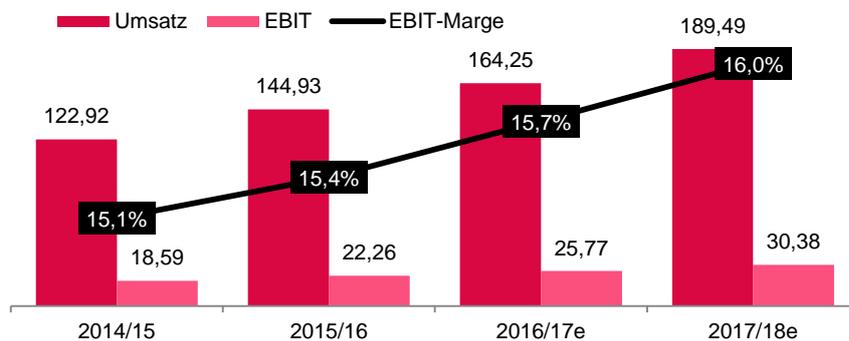
KPS profitiert überproportional vom Marktumfeld der Digitalisierung des Handels und dies zeigt sich auch in den Wachstumsraten im zweistelligen Bereich. KPS konnte bereits in den vergangenen Jahren überproportional wachsen. Wir sehen guten Chancen, dass die KPS auch in Zukunft mit der zunehmenden Digitalisierung des Handels und der spezialisierten Ausrichtung des Geschäftsmodells sich weiter überproportional entwickelt.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2014/15		GJ 2015/16		GJ 2016/17e		GJ 2017/18e	
Umsatzerlöse	122,92	100,00%	144,93	100,00%	164,25	100,00%	189,49	100,00%
Aktivierete Eigenleistungen	0,00	0,0%	1,47	1,0%	1,63	1,0%	1,84	1,0%
sonstige betriebliche Erträge	0,96	0,8%	0,85	0,6%	0,91	0,6%	1,00	0,5%
Gesamtleistung	123,87	100,8%	147,25	101,6%	166,79	101,5%	192,33	101,5%
Materialaufwand	-51,98	-42,3%	-59,89	-41,3%	-66,17	-40,3%	-74,71	-39,4%
Rohrertrag	71,89	58,5%	87,36	60,3%	100,62	61,3%	117,62	62,1%
Personalaufwand	-39,54	-32,2%	-47,51	-32,8%	-55,85	-34,0%	-65,37	-34,5%
Abschreibungen	-1,04	-0,8%	-1,00	-0,7%	-1,00	-0,6%	-1,10	-0,6%
Sonstige betr. Aufwendungen	-12,73	-10,4%	-16,60	-11,5%	-18,00	-11,0%	-20,77	-11,0%
EBIT	18,59	15,1%	22,26	15,4%	25,77	15,7%	30,38	16,0%
Zinserträge	0,02	0,0%	0,01	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Zinsaufwendungen	-0,45	-0,4%	-0,10	-0,1%	-0,10	-0,1%	-0,15	-0,1%
EBT	18,16	14,8%	22,17	15,3%	25,67	15,6%	30,23	16,0%
Ertragssteuern	-0,11	-0,1%	-2,89	-2,0%	-3,85	-2,3%	-4,53	-2,4%
Minderheitenanteile	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Konzernergebnis	18,04	14,68%	19,28	13,30%	21,82	13,28%	25,70	13,56%
EBITDA	19,62		23,26		26,77		31,48	
in % der Umsatzerlöse	16,0%		16,0%		16,3%		16,6%	
EBIT	18,59		22,26		25,77		30,38	
in % der Umsatzerlöse	15,1%		15,4%		15,7%		16,0%	
Ergebnis je Aktie in €	0,53		0,52		0,59		0,69	
Dividende je Aktie in €	0,30		0,33		0,35		0,39	
Aktienzahl in Mio. Stück	34,01		37,41		37,41		37,41	

Historische und erwartete Entwicklung von Umsatz, EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: KPS, GBC

Geschäftsentwicklung 2014/15

GuV (in Mio. €)	GJ 14/15	Δ zum VJ	GJ 15/16
Umsatzerlöse	122,92	+17,9%	144,93
EBITDA	19,62	+18,5%	23,26
EBITDA-Marge	16,0%		16,0%
EBIT	18,59	+19,8%	22,26
EBIT-Marge	15,1%		15,4%
Jahresüberschuss	18,04	+6,8%	19,28

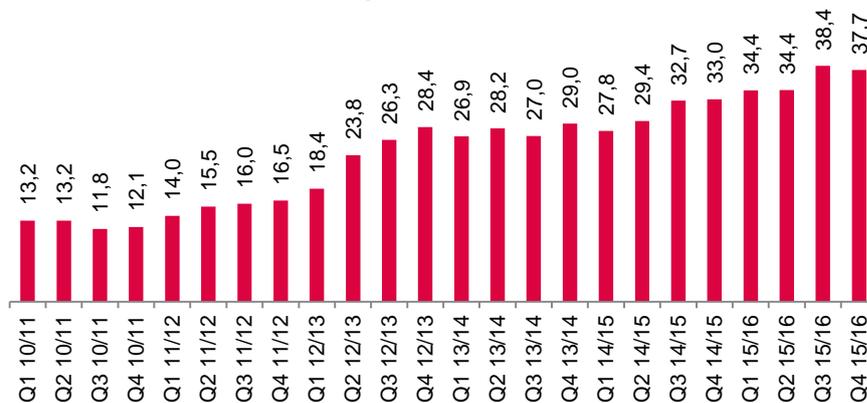
Quelle: KPS, GBC

Umsatzentwicklung

Mit 144,93 Mio. € Umsatz verzeichnete die KPS AG (KPS) im GJ 15/16 einen neuen Rekordwert. Bei einem Umsatzwachstum von 17,9% konnte KPS nun fünf Jahre in Folge im zweistelligen Prozentbereich wachsen. Die sehr positive Umsatzentwicklung lag abermals über der unternehmenseigenen Prognose von 140 Mio. € Umsatz, bei 22 Mio. € EBIT.

Im Vergleich zum Gesamtmarkt entwickelte sich KPS deutlich dynamischer. Bezogen auf die letzten 5 Jahre konnte KPS ein jährliches durchschnittliches Wachstum von 23,7% vorweisen. Hintergrund für diese positive Entwicklung sind zum einen die innovative Rapid Transformation Methode, die einen Vorsprung gegenüber dem Wettbewerb darstellt und zum anderen der konsequente Branchenfokus auf Handel und Logistik. Gleichzeitig unterliegen diese Branchen besonders stark dem Megatrend der Digitalisierung; somit ist die KPS hier sehr gut aufgestellt. Dies spiegelt sich auch im hohen Auftragsbestand wider, der kontinuierlich ausgebaut wurde und eine geschätzte Reichweite von 18 Monaten aufweist, bei einer nahezu 100%igen Auslastung aller Berater.

Quartalsweise Umsatzentwicklung (in Mio. €)



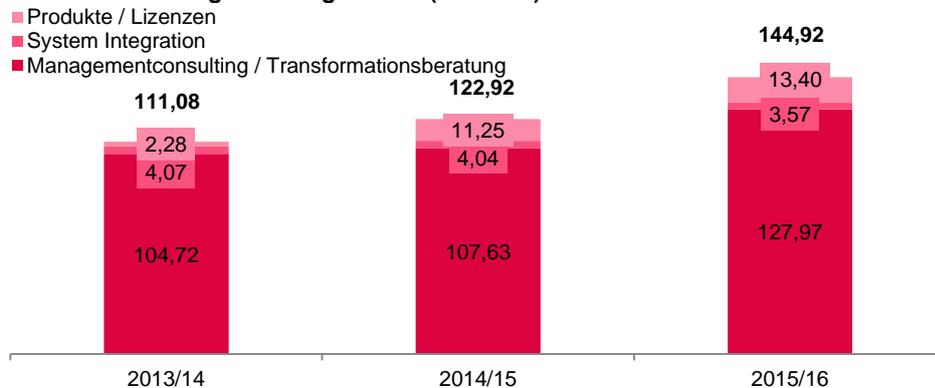
Quelle: KPS, GBC

Auf quartalsweiter Betrachtung lagen alle vier Quartale des GJ 15/16 über den Werten der vorangegangenen Jahre und im dritten Quartal konnte ein neuer Rekordwert von 38,4 Mio. € Umsatz erzielt werden. Aber auch das vierte Quartal lag mit 37,7 Mio. € deutlich über den Vorjahresumsätzen.

Weiterhin liefert die Übernahme von Saphira Consulting A/S (Saphira) zusätzliche Wachstumsoptionen, um die dynamische Entwicklung von KPS weiter zu unterstützen. Saphira als vergleichsweise kleines SAP-Beratungshaus liefert der KPS in erster Linie wichtige Kundenkontakte im skandinavischen Raum. Darüber soll die Gesellschaft etwa 5-6 Mio. € Umsatzbeitrag für das GJ 16/17 liefern. Zu beachten gilt, dass sich dieser

Umsatzbeitrag nur auf die neun Monate des GJ 16/17 beziehen, da der Vollzug der Transaktion zum 5. Januar 2017 wirksam wurde.

Umsatzentwicklung nach Segmenten (in Mio. €)



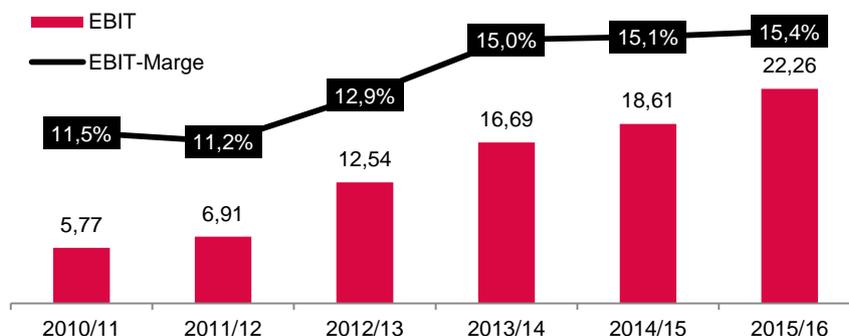
Quelle: KPS, GBC

Auf Segmentbasis bildet das Managementconsulting / Transformationsberatung nach wie vor den Haupttreiber des absoluten Wachstums. So konnte das Transformationssegment um 18,9 % auf 127,97 Mio. € (VJ: 107,97 Mio. €) gesteigert werden. Das zeigt, dass die Rapid Transformation Methode weiterhin sehr gefragt ist und die strategische Ausrichtung mit Branchenfokus zuverlässig funktioniert. Sehr gut entwickelte sich vor allem das Segment Produkte / Lizenzen mit einem Anstieg um 19,1 % auf 13,40 Mio. € (VJ: 11,25 Mio. €). Hintergrund für die gute Entwicklung sind wiederkehrende Erlöse aus dem Servicegeschäft, welche langfristig die Umsätze in diesem Segment deutlich steigern sollten. Zudem kann die KPS als Value-Added Reseller von SAP-Produkten SAP-Lösungen gemeinsam mit Serviceleistungen anbieten. Dieses Vertriebsmodell bindet Kunden langfristig an die KPS und ermöglicht wiederkehrende Umsätze bei hohen Ergebnismargen.

Ergebnisentwicklung

Ergebnisseitig verzeichnete die KPS AG einen überproportionalen Zuwachs des EBITDA und des EBIT in Relation zu Umsatz. Das EBITDA stieg um 18,5% auf 23,26 Mio. € (VJ: 19,62 Mio. €) an und das EBIT legte um 19,8% auf 22,26 Mio. € (VJ: 18,59 Mio. €) zu. Dementsprechend verbesserte sich die EBIT-Marge von 15,1% auf 15,4% und beweist, dass die KPS AG auch mit hohen Wachstumsraten noch Margenverbesserungen erzielen kann. Der Grund für die Verbesserung der Marge liegt in zwei Faktoren begründet.

Entwicklung von EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: KPS, GBC

Einerseits stellt KPS zunehmend von eingekauften Fremdleistungen auf eigenes Personal um. Dieses Ziel verfolgt die KPS nun schon seit einigen Jahren sehr konsequent und

dies ist auch in der GuV deutlich erkennbar. So sank der Materialaufwand, der größtenteils zugekaufte Fremdleistungen enthält, von 47,6% vom Umsatz im GJ 13/14 kontinuierlich auf 41,3% im GJ 15/16. Analog hierzu stieg der Personalaufwand von 26,5% relativ zum Umsatz im GJ 2014 auf 32,8% im GJ 15/16. Hieraus ist auch erkennbar, dass sich der signifikant höhere Materialaufwand stärker reduziert als der kleinere Kostenblock Personalaufwand zulegt. Somit konnten die Kosten deutlich reduziert werden, da fremdbezogene Leistungen zwar flexibler sind, aber auch deutlich teurer.

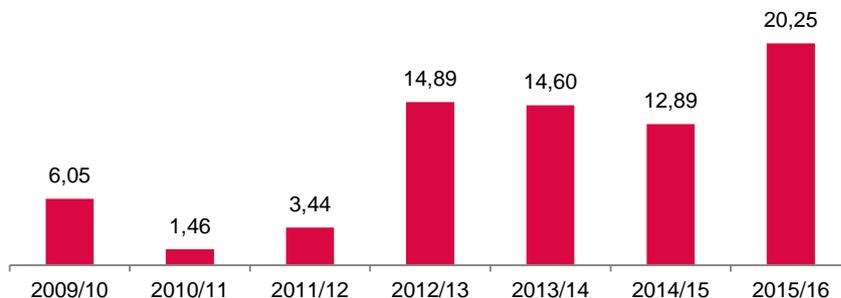
Der zweite entscheidende Faktor ist die Margenausweitung aus dem Segment Management Consulting / Transformationsberatung der durch die konsequente Industrialisierung des innovativen Beratungsansatzes. Deutlich wird dies in der sukzessiven Margenverbesserung dieses Segments von 20,3% im GJ 13/14 auf 23,0% im GJ 15/16. Somit sinken die durchschnittlichen Kosten mit jedem weiteren abgesetzten Produkt und gleichzeitig steigt die Marge für die KPS an. Die KPS kann bei jedem entwickelten Produkt auf einen breiteren standardisierten Baukasten zurückgreifen und so den Kunden Lösungen schneller, aber auch mit höherer Marge, anbieten.

Neu hinzugekommen in der GuV sind im Gegensatz zum Vorjahr aktivierte Eigenleistungen in Höhe von 1,47 Mio. €. Der Grund hierfür ist die zunehmende Industrialisierung und Fertigung von Standardprodukten. Somit schafft die KPS eine eigene Produktpalette, über die zeitnah maßgeschneiderte Lösungen für Kunden angeboten werden können.

Insgesamt stieg der Jahresüberschuss um 6,8% auf 19,28 Mio. € (VJ: 18,04 Mio. €) und damit leicht unterproportional zum Umsatz. Hintergrund dessen ist eine höhere Steuerbelastung im Vergleich zu den Vorjahren. Die Ertragssteuern stiegen von -0,11 Mio. € im GJ 14/15 auf -2,89 Mio. € im GJ 15/16. Der Anstieg der steuerlichen Belastung wurde verursacht im Zuge höherer Ergebnisbeiträge von Töchtergesellschaften, die nicht über Verlustvorträge verfügen. Hintergrund dieser Entwicklung ist das zunehmende Auslandsgeschäft der KPS AG.

Auch der operative Cashflow ist unverändert auf einem hohen Niveau. Im GJ 15/16 wurden 20,25 Mio. € operativer Cashflow erzeugt. Im Vorjahr kam es zu einer stichtagsbezogenen Verschiebung um 5 Mio. €. Bei einer entsprechenden Glättung des operativen Cashflows wurden im GJ 14/15 17,89 Mio. € operativer Cashflow erzielt und 15,25 Mio. € in GJ 15/16. Dennoch ist der Cashflow nach wie vor auf einem äußerst hohen Niveau.

Entwicklung des operativen Cashflows (in Mio. €)



Quelle: KPS, GBC

Mit der Erhöhung des Jahresüberschusses erhöht die KPS AG auch konsequent die Dividende auf 0,33 € je Aktie (VJ: 0,30 €). Bei einem aktuellen Aktienkurs von 15,06 € bedeutet dies eine Dividendenrendite von 2,2%. Vor dem Hintergrund der zuletzt sehr dynamischen Aktienkursentwicklung ist die Dividendenrendite weiterhin sehr hoch.

Bilanzielle und finanzielle Situation

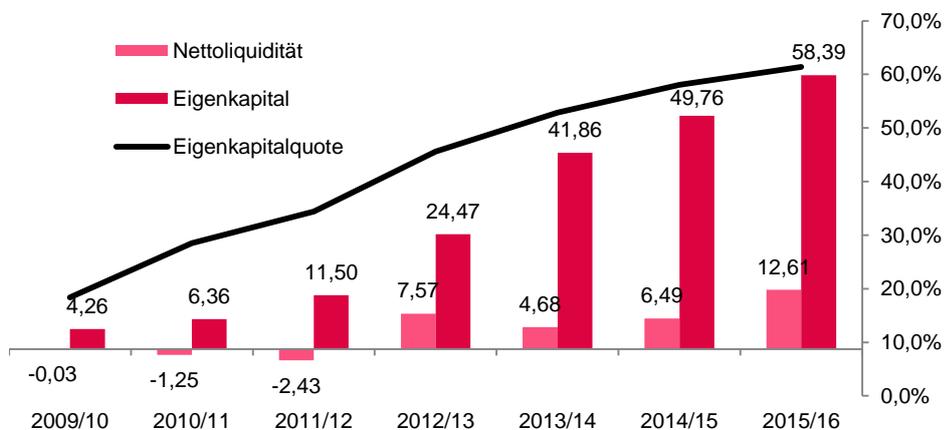
in Mio. €	GJ 2013/14	GJ 2014/15	GJ 2015/16
Eigenkapital	41,86	49,76	58,39
EK-Quote (in %)	52,9%	58,0%	61,4%
Finanzverbindlichkeiten	4,00	0,00	0,00
Liquide Mittel	8,68	6,49	12,61
Nettoliquidität	4,68	6,49	12,61
Net Working Capital	-3,06	0,85	1,70

Quelle: KPS, GBC

Das bilanzielle Bild der KPS AG verbessert sich kontinuierlich. Das Eigenkapital stieg im GJ 15/16 um 17,3% auf 58,39 Mio. € (VJ: 49,76 Mio. €). Hintergrund des Wachstums ist der gestiegene Bilanzgewinn um 38,2% auf 32,98 Mio. € (VJ: 23,87 Mio. €). Dies führte zu einer Verbesserung der EK-Quote von 58,0% im GJ 14/15 auf 61,4% im GJ 15/16.

Die Finanzverbindlichkeiten in Höhe von 4,0 Mio. € aus dem GJ 13/14 stammten aus der getit-Übernahme, die zu 10,8 Mio. € aus liquiden Mitteln bezahlt wurde. Im Rahmen dessen nahm die KPS AG ein Bankdarlehen über 4,0 Mio. € auf. Diese Finanzverbindlichkeiten wurden jedoch schon im GJ 14/15 komplett zurückgeführt. Dementsprechend weist die KPS keine Finanzverbindlichkeiten mehr auf und folglich hat sich die Nettoliquidität deutlich verbessert und entspricht den liquiden Mitteln in Höhe von 12,61 Mio. € im GJ 15/16.

Entwicklung von Eigenkapital und Nettoliquidität (in Mio. €)



Quelle: KPS, GBC

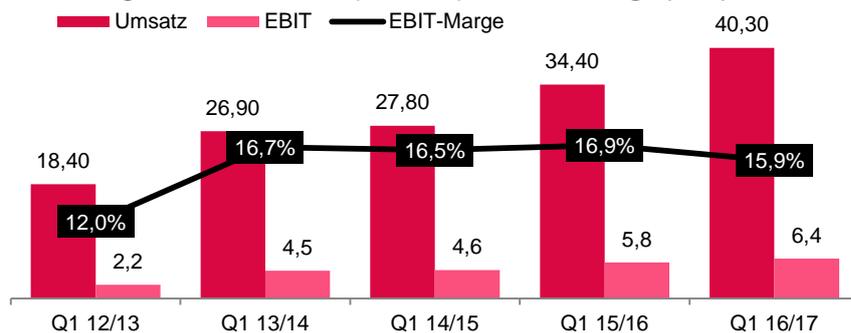
Die Bilanzsumme der KPS AG belief sich zum GJ 15/16 auf 95,10 Mio. €. Die Aktivseite wird dominiert durch Forderungen aus Lieferungen und Leistungen über 34,4 Mio. €, liquide Mittel über 12,61 Mio. € sowie Goodwill über 30,47 Mio. €. Die Goodwill Position ist primär durch die getit-Übernahme geprägt. Ein Infragestellung der Werthaltigkeit der Goodwill-Position ist bei der aktuellen Ertragslage der KPS aus unserer Sicht nicht gegeben. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistung erhöhten sich leicht überproportional zum Umsatz von 34,4% im GJ 14/15 auf 36,3% im GJ 15/16.

Insgesamt ist die bilanzielle Situation der KPS AG sehr gut. Die hohe Wachstum wird grundsätzlich durch Innenfinanzierung getragen und somit erhöht sich die Eigenkapitalquote sukzessiv. Weiterhin ist die KPS höchst liquide und verfügt über keine Bankverbindlichkeiten. Somit hat die KPS AG viel Spielraum für weiteres Wachstum, und mögliche Dividendenausschüttungen.

Geschäftsentwicklung im Q1 GJ 16/17

Im ersten Quartal 2016/17 erwirtschaftete die KPS AG neue Rekord-Umsatzerlöse in Höhe von 40,3 Mio. € und erzielte ein Umsatzwachstum von 17,2%. Gleichzeitig stieg das operative Ergebnis um 10,3% auf ein neues Rekordniveau von 6,4 Mio. € (VJ: 5,8 Mio. €) an. Der damit verbundene Margenrückgang von 16,9% im Q1 15/16 auf 15,9% im Q1 16/17 ist der Internationalisierung der KPS AG geschuldet. Gleichzeitig liegen die Ergebnisse im Rahmen unserer Erwartungen für das GJ 16/17 von 164,25 Mio. € Umsatz und 25,77 Mio. € EBIT.

Entwicklung von Umsatz, EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: KPS, GBC

Mit dem Ergebniswachstum stieg auch das EAT um 6,0% auf 5,3 Mio. €. Hintergrund der leicht unterproportionalen Entwicklung ist die gestiegene Ertragssteuer. Historisch konnte Verlustvorträge genutzt werden, um einen deutlich geringeren Steuersatz zu erzielen. Der Grund für die Höhere Ertragssteuer sind zunehmende Ergebnisbeiträge von Töchtergesellschaften ohne eigene Verlustvorträge.

Insgesamt betrachtet lieferten die ersten drei Monate einen guten Beitrag um die Gesamtjahresprognose zu erreichen.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Starke Marktposition bei Kunden im Bereich Konsumgüter und Handel • Solide bilanzielle Relationen mit 61 % Eigenkapitalquote und 12,6 Mio. € Nettoliquidität • Vollausslastung der Beratungsmannschaft und weitreichender Auftragsbestand • Rapid Transformation-Methode stellt Wettbewerbsvorteil dar • Hohe steuerliche Vorlustvorträge werden auch in den kommenden Jahren für reduzierte Steuerbelastung sorgen 	<ul style="list-style-type: none"> • Geringer Freefloat schränkt Handelbarkeit der Aktie ein • Die steigende Projektanzahl und Projektvolumina bedürfen einem starken Ausbau der Mitarbeiteranzahl, was je nach Verfügbarkeit von Personalressourcen zu Engpässen führen könnte
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Übernahme der getit GmbH erweitert das Angebotsspektrum der KPS AG um die Beratung digitaler Geschäftsprozesse und bietet Up-selling-Potenziale • SAP-Systemhaus-Status erlaubt es KPS SAP-Lizenzverträge und SAP-Wartungsverträge abzuschließen, was einen zusätzlichen Umsatzeffekt bringen kann • Die zunehmende Expansion auf Auslandsmärkte, insbesondere Skandinavien, birgt neues Umsatzpotenzial • Die Erschließung neuer Kundenbranchen könnte zusätzliche Umsatzpotenziale hervorbringen 	<ul style="list-style-type: none"> • Zunehmender Preisdruck in der Consultingbranche könnte Tagessätze der Berater unter Druck bringen • Wettbewerber könnten Rapid Transformation kopieren und den Wettbewerbsvorteil der KPS AG schmälern • Ein Rückgang bei der Auftragsgewinnung könnte zu einer Unterauslastung der Beratermannschaft führen • Der Wegfall eines Großkunden könnte die Umsatz- und Ertragslage der KPS AG negativ beeinflussen

Prognose und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2015/16	GJ 2016/17 (alt)	GJ 2016/17 (neu)	GJ 2017/18e
Umsatzerlöse	144,93	162,56	164,25	189,49
EBITDA	23,26	27,11	26,77	31,48
EBITDA (Marge)	16,0%	16,7%	16,3%	16,6%
EBIT	22,26	26,01	25,77	30,38
EBIT (Marge)	15,4%	16,0%	15,7%	16,0%
Konzernjahresüberschuss	19,28	19,61	21,82	25,70

Quelle: GBC

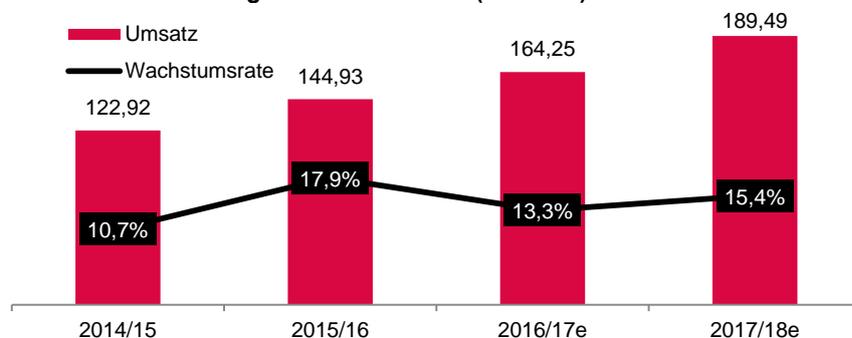
Umsatzprognosen

Die KPS AG hat es geschafft über die letzten Jahre eine nahezu 100% Auslastung der Beratungsmannschaft zu halten und liegt damit deutlich über dem Marktdurchschnitt. Zudem befindet sich auch der Auftragsbestand weit über dem Branchendurchschnitt mit einer geschätzten Reichweite von 18 Monaten. Gleichzeitig hat sich die KPS AG einen Branchenfokus gesetzt, der dem Megatrend der Digitalisierung unterliegt und somit wichtige Wachstumsimpulse liefert. Der Handel muss zeitgemäße digitale Lösungen anbieten, um weiterhin wettbewerbsfähig zu bleiben.

Trotz des bereits hohen Wachstumsniveaus im zweistelligen Bereich gehen wir von weiteren Wachstumsimpulsen aus. Hintergrund dieser Entwicklung sind die zum einen die wiederkehrenden Erlöse aus dem Service-Geschäft und zum anderen die zunehmende Internationalisierung der KPS AG. Bezüglich der Internationalisierung plant die KPS AG den konsequenten Ausbau nach Skandinavien, der Benelux-Region sowie den USA. Die jüngste Übernahme von Saphira Consulting bietet als dänisches Beratungshaus besondere Potentiale um weiter in die skandinavische Region zu expandieren. Neben dem Umsatzbeitrag von 5-6 Mio. € für das GJ 16/17 bringt die Gesellschaft wichtige Kontakte zu Großkunden mit. Insgesamt betrachtet, sind wir zuversichtlich, dass die KPS AG ihre starke Marktposition auch international behaupten und somit auch weiterhin langfristig dynamisch wachsen kann.

Zudem ist die KPS als Value-Added Reseller für SAP tätig und vertreibt neben Produktlizenzen auch Wartungsverträge. Diese generieren langfristig wiederkehrende Erlöse die gleichzeitig sehr margenstark sind. Somit wird durch jeden gewonnen Kunden der Anteil der wiederkehrenden Erlöse erhöht.

Erwartete Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: GBC

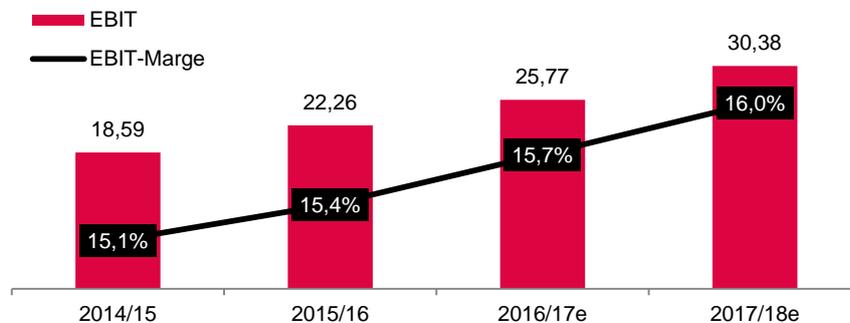
Für das GJ 16/17 erwartet die KPS AG Umsatzerlöse in Höhe von 160 Mio. € und ein EBIT 25 Mio. €. Unsere Prognose für das GJ 16/17 liegt leicht über der unternehmenseigenen Prognose und beläuft sich auf 164,25 Mio. € Umsatz und 25,77 Mio. € EBIT. Die KPS hat historisch die unternehmenseigenen Prognosen übertroffen, weshalb wir die Guidance als konservativ erachten. Dementsprechend korrigieren wir unsere ursprüngli-

che Prognose für das GJ 16/17 von 162,56 Mio. € Umsatz bei 26,01 Mio. € EBIT leicht. Weiterhin prognostizieren wir für das GJ 17/18 ein weiteres Umsatzwachstum von 15,4% auf 189,49 Mio. €.

Ergebnisprognosen

Für das GJ 16/17 erwarten wir ein EBIT in Höhe von 25,77 Mio. €. Analog hierzu gab die KPS AG eine Ergebnisprognose über 25 Mio. € ab. Weiterhin erwarten wir für das GJ 17/18 ein EBIT-Wachstum von 16,0% auf 30,38 Mio. €. Den Grund für die Margenverbesserung sehen wir u.a. in der Ausweitung des Segments Management Consulting / Transformationsberatung, das durch eine konsequente Industrialisierung der entwickelten Produkte eine sukzessive Kostenreduzierung erzielen kann. Folglich baut die KPS AG mit jedem finalisierten Projekt einen größeren Pool an Basislösungen auf, die dementsprechend wurde auch von Vorstandsseite eine mittelfristige EBIT-Marge in Höhe von 17 - 18% kommuniziert.

Erwartete Entwicklung des EBITs und der EBIT-Marge



Quelle: GBC

Die dynamische Ergebnisentwicklung sollte sich auch positiv auf das Konzernergebnis auswirken. Folglich erwarten wir 25,77 Mio. € für das GJ 16/17 und 30,38 Mio. € für das GJ 17/18. Die leicht unterproportionale Entwicklung des Jahresüberschusses gegenüber dem operativen Ergebnis ist vor allem steuerlich bedingt. Historisch zahlte die KPS AG so gut wie keine Ertragssteuern, da hohe Verlustvorträge abgebaut wurden. Mit der zunehmenden Internationalisierung lassen sich diese Verlustvorträge nicht Geschäftsübergreifend nutzen. Hintergrund dieser Entwicklung ist der steigende Ergebnisbeitrag durch Töchterunternehmen, die über keine Verlustvorträge verfügen. Zudem erwarten wir, dass diese Verlustverträge in den nächsten 3-4 Jahren vollständig aufgebraucht werden. Die Dividendenpolitik der KPS sieht zumeist eine über 50%ige Ausschüttung an die Aktionäre vor, dementsprechend erwarten wir für das GJ 16/17 eine Dividende in Höhe von 0,35 € bzw. 0,39 € für das GJ 17/18. Bei dem aktuellen Kurs von 15,06 € je Aktie würde dies eine gute Dividendenrendite von 2,3% bedeuten. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass auch in Zukunft mit einer überproportionalen Ergebnisentwicklung bei einem sehr dynamischen Umsatzwachstum zu rechnen ist.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die KPS AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2016/17 und 2017/18 in Phase 1, erfolgt von 2018/19 bis 2023/24 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 11,0 %. 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: 1,00 %).**

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

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,18 (bisher: 1,30).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 7,5 % (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 7,5 % (bisher: 8,6 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 7,5 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2017/18 entspricht als Kursziel 18,00 €.

DCF-Modell

KPS AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	11,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	17,0%	ewige EBITA - Marge	17,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	3,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	3,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final End- wert
	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	164,25	189,49	210,33	233,47	259,15	287,66	319,30	354,42	
US Veränderung	13,3%	15,4%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	4,65	5,11	5,40	5,72	6,08	6,48	6,93	7,43	
EBITDA	26,77	31,48	35,78	39,71	44,08	48,93	54,31	60,29	
EBITDA-Marge	16,3%	16,6%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	
EBITA	25,77	30,38	34,68	38,56	42,88	47,67	53,00	58,93	
EBITA-Marge	15,7%	16,0%	16,5%	16,5%	16,5%	16,6%	16,6%	16,6%	17,0%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-3,87	-4,56	-5,20	-5,78	-8,58	-11,92	-15,90	-17,68	
EBI (NOPLAT)	21,90	25,82	29,48	32,78	34,30	35,76	37,10	41,25	30,0%
Kapitalrendite	62,0%	65,9%	69,2%	72,5%	71,9%	71,1%	70,2%	74,4%	74,0%
Working Capital (WC)	3,84	5,51	6,20	6,89	7,64	8,49	9,42	10,46	
WC zu Umsatz	2,3%	2,9%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Investitionen in WC	-2,14	-1,67	-0,70	-0,68	-0,76	-0,84	-0,93	-1,04	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	35,33	37,07	38,98	40,83	42,63	44,37	46,06	47,70	
AFA auf OAV	-1,00	-1,10	-1,09	-1,15	-1,20	-1,26	-1,31	-1,36	
AFA zu OAV	2,8%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Investitionen in OAV	-2,70	-2,84	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	
Investiertes Kapital	39,17	42,58	45,19	47,72	50,27	52,86	55,48	58,16	
EBITDA	26,77	31,48	35,78	39,71	44,08	48,93	54,31	60,29	
Steuern auf EBITA	-3,87	-4,56	-5,20	-5,78	-8,58	-11,92	-15,90	-17,68	
Investitionen gesamt	-4,84	-4,51	-3,70	-3,68	-3,76	-3,84	-3,93	-4,04	
Investitionen in OAV	-2,70	-2,84	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	-3,00	
Investitionen in WC	-2,14	-1,67	-0,70	-0,68	-0,76	-0,84	-0,93	-1,04	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	18,07	22,41	26,88	30,25	31,75	33,17	34,48	38,57	763,51

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	621,78	645,89
Barwert expliziter FCFs	161,03	150,67
Barwert des Continuing Value	460,75	495,22
Nettoschulden (Net debt)	-18,23	-27,40
Wert des Eigenkapitals	640,01	673,28
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	640,01	673,28
Ausstehende Aktien in Mio.	37,41	37,41
Fairer Wert der Aktie in EUR	17,11	18,00

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,18
Eigenkapitalkosten	7,5%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	2,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	28,7%
WACC	7,5%

Kapitalrendite	WACC				
	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%
73,0%	21,65	19,53	17,81	16,39	15,20
73,5%	21,76	19,63	17,90	16,47	15,28
74,0%	21,88	19,74	18,00	16,56	15,35
74,5%	22,00	19,84	18,09	16,64	15,42
75,0%	22,12	19,95	18,18	16,72	15,50

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,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, Kristina Bauer, Email: bauer@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:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellv. Chefanalyst

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



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de