



Researchstudie (Anno)

KPS AG

KPS

GJ 2013/14 über Erwartungen

-

getit-Übernahme eröffnet neue Wachstumschancen

-

Dividendenzahlung höher als erwartet

Kursziel: 8,35 € (bisher: 7,70 €)

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 16

KPS AG^{*5;7}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 8,35

Aktueller Kurs: 6,65
18.2.2015 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1A6V48
WKN: A1A6V4
Börsenkürzel: KSC
Aktienanzahl³: 34,011
Marketcap³: 226,17
Enterprise Value³: 221,49
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 19,40 %

Transparenzlevel:
General Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 30.9.2015

Designated Sponsor:
VEM Aktienbank AG

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 17

Unternehmensprofil

Branche: Dienstleistungen

Fokus: Transformationsberatung, Prozessoptimierung

Mitarbeiter: 317 Stand: 30.09.2014

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Dietmar Müller



Die KPS AG ist ein auf die Bereiche Business Transformation und Prozessoptimierung spezialisiertes Beratungsunternehmen und zählt zu den hierfür führenden Häusern in Deutschland. Die Schwerpunkte liegen in der Strategie- und Prozessberatung sowie der Optimierung von Geschäftsprozessen mit Fokus im Handel und in der Konsumgüterindustrie sowie in der digitalen Wirtschaft. Gleichzeitig liefert KPS die System-Implementierung ganzheitlich für alle Prozesse im Finance / Controlling, Wholesale, Retail, Manufacturing, Supply Chain Management, Service und Enterprise Performance Management. Dieses Alleinstellungsmerkmal verbunden mit der Rapid-Transformation Methode macht KPS zum führenden Transformationsberater. Die Zentrale der KPS befindet sich in München mit weiteren Standorten in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Im Rahmen internationaler Kundenprojekte ist die KPS AG weltweit präsent. Anfang Juli 2014 hat KPS die Stellung im Bereich E-Commerce durch die Übernahme der getit-Gruppe deutlich ausgebaut.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	30.9.2013	30.9.2014	30.9.2015e	30.9.2016e
Umsatz	96,99	111,08	125,00	131,25
EBITDA	13,32	17,48	20,23	22,43
EBIT	12,54	16,69	19,43	21,61
Jahresüberschuss	16,25	16,33	17,30	19,22

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,50	0,50	0,51	0,57
Dividende je Aktie	0,22	0,28	0,30	0,35

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,25	1,99	1,77	1,69
EV/EBITDA	16,41	12,67	10,95	9,87
EV/EBIT	17,43	13,27	11,40	10,25
KGV	13,91	13,85	13,07	11,77
KBV		5,40		

Finanztermine

27.03.2015: Hauptversammlung
29.05.2015: Veröffentlichung HJ-Bericht
17.08.2015: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
08.12.2014: RG / 7,70 / KAUFEN
29.07.2014: RG / 7,70 / KAUFEN
25.07.2014: RS / 7,70 / KAUFEN
23.06.2014: RS / 7,70 / KAUFEN
05.03.2014: RS / 7,40 / 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 2013/14 erfolgreich fortsetzen. Dabei wurden die Umsatzerlöse um 14,5 % auf 111,08 Mio. € gesteigert. Zu berücksichtigen ist, dass durch die Übernahme der getit GmbH ein anorganischer Umsatzbeitrag in Höhe von rund 2,5 Mio. € beigesteuert wurde. Bereinigt, lag das organische Wachstum demnach bei rund 11,9 %.
- Mit der Übernahme der getit GmbH hat die KPS AG ihr Beratungsspektrum um die Themenschwerpunkte Optimierung von E-Commerce-Plattformen und web-basierter Geschäftsprozesse erweitert. Damit hat das Unternehmen insbesondere der Übernahme von Hybris durch SAP Rechnung getragen. Hybris wird in diesem Zusammenhang in Zukunft von SAP-Kunden als die bevorzugte E-Commerce-Plattform angewendet werden. KPS hat sich durch die Übernahme des Marktführers getit den Zugang zu diesem Bereich gesichert.
- Auch ergebnisseitig hat die KPS AG im abgelaufenen GJ 2013/14 neue Höchstwerte erreichen können. So lag das EBIT nunmehr bei 16,69 Mio. €, was einer nochmals verbesserten EBIT-Marge von 15,0 % entspricht. Durch die Übernahme von getit sind zudem einmalige Aufwendungen in Höhe von rund 0,70 Mio. € angefallen. Bereinigt um diesen Sondereffekt wäre das EBIT nochmals höher ausgefallen.
- Bilanziell ist die KPS AG unverändert gut aufgestellt. Im Zuge der Übernahme der getit sowie der erneut guten Gewinnsituation im GJ 2013/14 hat sich das Eigenkapital inzwischen auf 41,86 Mio. € erhöht. Die Eigenkapitalquote beläuft sich auf 52,9 %. Weiterhin weist die Gesellschaft zudem eine Nettocashposition in Höhe von 4,68 Mio. € auf.
- Für das laufende GJ 2014/15 geht das Management der KPS AG von einem weiteren Wachstum auf 120 Mio. € aus. Auf Grund der nach wie vor guten Auslastung der Beratermannschaft sowie dem anorganischen Effekt aus der getit-Übernahme, erwarten wir, dass diese Umsatzprognose mit 125,00 Mio. € übertroffen werden kann. Gleichzeitig gehen wir auch von einem höheren EBIT aus. Unsere Prognose sieht ein EBIT von 19,43 Mio. € vor.
- **Trotz der starken Kurssteigerungen der vergangenen Jahre ist das Potenzial der KPS AG unseres Erachtens noch nicht ausgereizt. Zum einen sind auch in den kommenden Jahren weitere Steigerungen bei Umsatz und Ergebnis zu erwarten. Zum anderen ist auch die Bewertung der Aktie als attraktiv einzuschätzen. Auf Basis unserer Schätzungen errechnet sich ein 2016er KGV von rund 11,8. Im Marktvergleich ist dies als günstig einzustufen. Dies ist insbesondere vor der hohen bilanziellen Qualität und der attraktiven Dividendenausschüttungen zu sehen. Auch unsere DCF-Bewertung bestätigt dies, mit einem Kursziel auf Sicht von Ende 2016 von 8,35 €. Entsprechend vergeben wir für die Aktien der KPS AG unverändert das Rating KAUFEN.**

INHALTSVERZEICHNIS

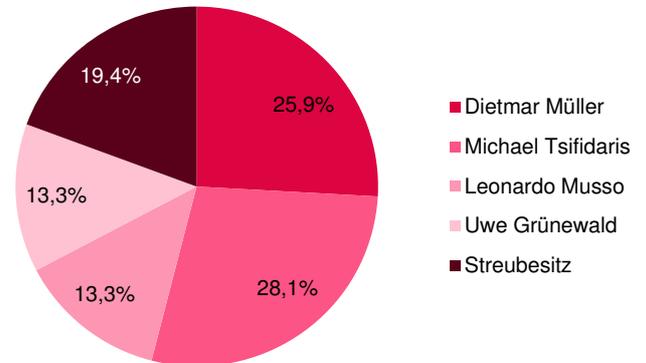
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Konsolidierungskreis	4
Wichtige Kunden	4
Markt und Marktumfeld	5
Unternehmensentwicklung & Prognose	6
Kennzahlen im Überblick	6
Geschäftsentwicklung 2013/14	7
Umsatzentwicklung	7
Ergebnisentwicklung	8
Umsatz- und Ergebnisentwicklung im Q1 2014/15	9
Bilanzielle und finanzielle Situation	10
SWOT-Analyse	11
Prognose und Modellannahmen	12
Umsatzprognosen	12
Ergebnisprognosen	12
Bewertung	14
Modellannahmen	14
Bestimmung der Kapitalkosten	14
Bewertungsergebnis	14
DCF-Modell	15
Anhang	16

UNTERNEHMEN

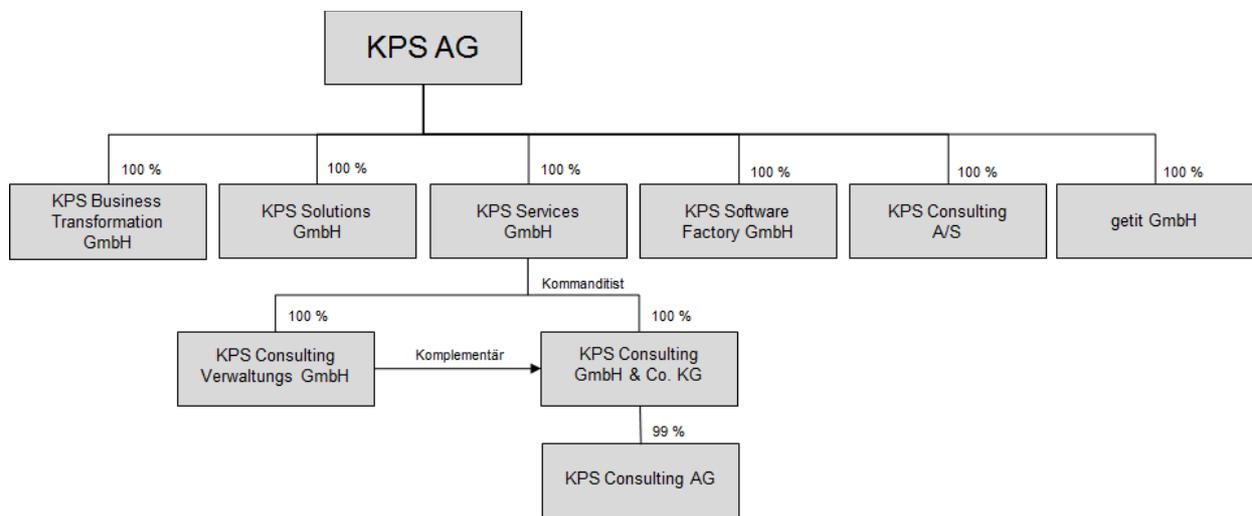
Aktionärsstruktur

Dietmar Müller	25,9%
Michael Tsifidaris	28,1%
Leonardo Musso	13,3%
Uwe Grünewald	13,3%
Streubesitz	19,4%
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:

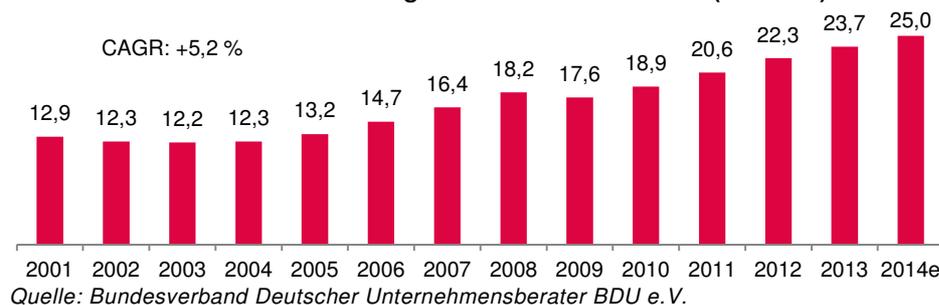


Quelle: KPS AG

MARKT UND MARKTUMFELD

Der deutsche Consultingmarkt befindet sich seit vielen Jahren in einem stabilen Aufwärtstrend, der nur durch die Finanzkrise im Jahr 2009 vorübergehend gestoppt wurde. Der Bundesverband Deutscher Unternehmensberater (BDU) geht davon aus, dass auch in 2014 ein Wachstum um 5,5 % auf nunmehr 25 Mrd. € erzielt wurde. Seit dem Jahr 2001 hat der Consultingmarkt damit eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 5,2 % erreicht.

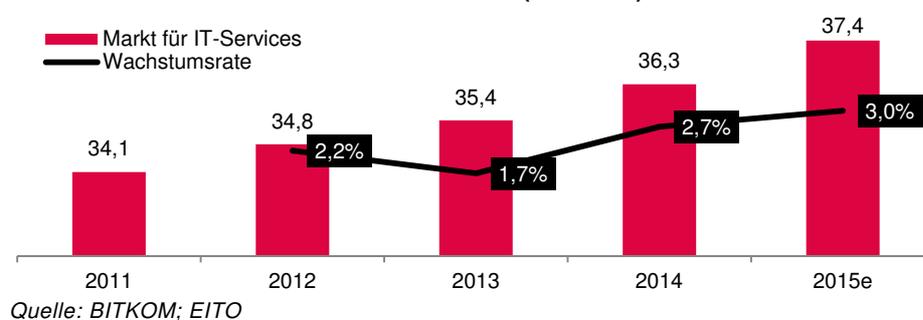
Umsatz der Unternehmensberatungsbranche in Deutschland (in Mrd. €)



Auch der Ausblick auf die kommenden Jahre ist ungebrochen gut. Gemäß der *Lüden-donk®-Liste 2014* erwarten die 10 führenden Managementberatungen Deutschlands, zu denen die KPS AG auf Platz 6 zählt, dass in 2015 ein Umsatzwachstum von durchschnittlich 11 % erreicht werden wird. Auch für die darauffolgenden Jahre 2016-2020 sehen die Branchenführer positiv, mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum um 10 %.

Eine positive Entwicklung wird auch für den Markt für IT-Services vorhergesagt. Hier waren in den vergangenen Jahren ebenfalls stetige Wachstumsraten zu verzeichnen. Im Jahr 2014 markierte der IT-Services-Markt mit einem Zuwachs um 2,7 % ein Volumen von 36,3 Mrd. €. Noch höher soll die Wachstumsrate gemäß dem Bundesverband Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien e.V. (BITKOM) im Jahr 2015 ausfallen. Die Experten von BITKOM gehen davon aus, dass ein Zuwachs um 3,0 % auf 37,4 Mrd. € stattfinden wird. Getrieben werden soll der Markt vor allem durch die zunehmende Digitalisierung, mit einer zunehmenden Bedeutung von Big Data oder Cloud Computing. Auch das erwartungsgemäß stark um 5,5 % steigende Softwaregeschäft sollte den IT-Services-Bereich beflügeln.

Umsatzvolumen des Marktes für IT-Services (in Mrd. €)

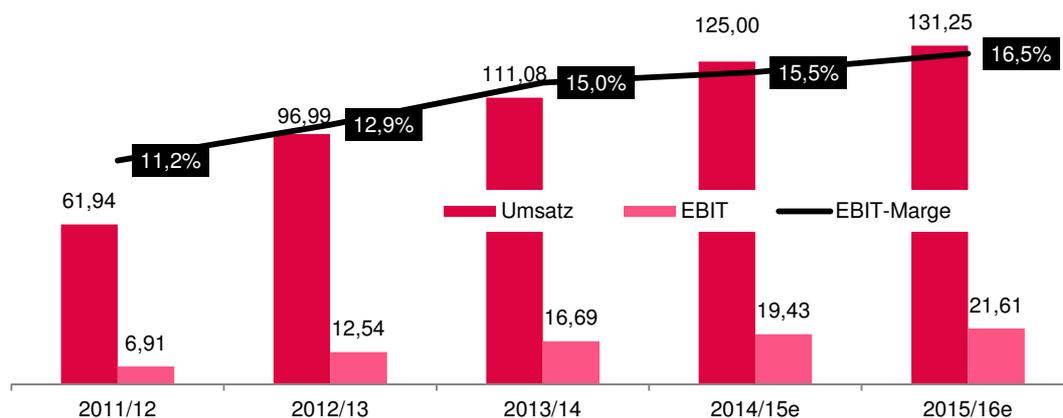


Mit der Übernahme der getit GmbH im abgelaufenen Geschäftsjahr hat sich die KPS AG genau hinsichtlich dieser Branchenentwicklungen verstärkt und zusätzliche Kompetenz im Bereich der digitalen Wirtschaft akquiriert. Insofern sollte das Unternehmen gut positioniert sein, um auch in den kommenden Jahren mit dem Wachstumstempo des Consultingmarktes mithalten können.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2012/13		GJ 2013/14		GJ 2014/15e		GJ 2015/16e	
Umsatzerlöse	96,99	100,0%	111,08	100,0%	125,00	100,0%	131,25	100,0%
Materialaufwand	-46,89	-48,3%	-52,81	-47,5%	-56,88	-45,5%	-59,06	-45,0%
Rohhertrag	50,10	51,7%	58,26	52,5%	68,13	54,5%	72,19	55,0%
sonstige betriebliche Erträge	0,35	0,4%	0,83	0,7%	0,60	0,5%	0,50	0,4%
Personalaufwand	-28,81	-29,7%	-29,42	-26,5%	-36,00	-28,8%	-37,00	-28,2%
Abschreibungen	-0,79	-0,8%	-0,79	-0,7%	-0,80	-0,6%	-0,83	-0,6%
sonstige betriebliche Aufwendungen	-8,32	-8,6%	-12,18	-11,0%	-12,50	-10,0%	-13,26	-10,1%
EBIT	12,54	12,9%	16,69	15,0%	19,43	15,5%	21,61	16,5%
Zinserträge	0,01	0,0%	0,28	0,3%	0,20	0,2%	0,20	0,2%
Zinsaufwendungen	-0,20	-0,2%	-0,09	-0,1%	-0,10	-0,1%	-0,10	-0,1%
EBT	12,35	12,7%	16,88	15,2%	19,53	15,6%	21,71	16,5%
Ertragssteuern	3,90	4,0%	-0,55	-0,5%	-2,22	-1,8%	-2,48	-1,9%
Minderheitenanteile	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Konzernergebnis	16,25	16,8%	16,33	14,7%	17,30	13,8%	19,22	14,6%
EBITDA	13,32		17,48		20,23		22,43	
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>13,7 %</i>		<i>15,7 %</i>		<i>16,2 %</i>		<i>17,1 %</i>	
EBIT	12,54		16,69		19,43		21,61	
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>12,9 %</i>		<i>15,0 %</i>		<i>15,5 %</i>		<i>16,5 %</i>	
Ergebnis je Aktie in €	0,50		0,50		0,51		0,57	
Dividende je Aktie in €	0,22		0,28		0,30		0,35	
Aktienzahl in Mio. Stück	32,581		32,892		34,011		34,011	



Quelle: KPS, GBC

Geschäftsentwicklung 2013/14

GuV (in Mio. €)	GJ 2011/12	GJ 2012/13	Δ zum VJ	GJ 2013/14
Umsatzerlöse	61,94	96,99	+14,5 %	111,08
EBITDA (Marge)	7,38 (11,9 %)	13,32 (13,7 %)	+31,2 %	17,48 (15,7 %)
EBIT (Marge)	6,91 (11,2 %)	12,54 (12,9 %)	+33,1 %	16,69 (15,0 %)
Jahresüberschuss	8,29	16,25	+0,4 %	16,33
EPS in €	0,26	0,50	+0,4 %	0,50

Quelle: KPS, GBC

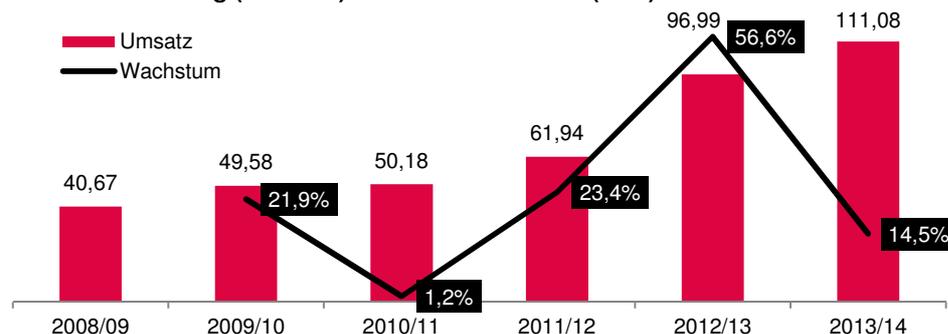
Umsatzentwicklung

Mit 111,08 Mio. € Umsatz erreichte die KPS AG im GJ 2013/14 einen neuen Rekordwert in ihrer Unternehmensgeschichte. Das Wachstum lag dabei bei 14,5 %. Über den Betrachtungszeitraum seit dem GJ 2008/09 erreichte die KPS AG eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) in Höhe von 22,3 %. Damit wuchs das Unternehmen deutlich dynamischer als der Gesamtmarkt.

Die übernommene getit GmbH steuerte im konsolidierten Zeitraum von knapp 2 Monaten einen Umsatzbeitrag von rund 2,5 Mio. € bei. Demzufolge belief sich das organische Wachstum der KPS AG auf etwa 11,9 %. Die Wachstumsrate der KPS AG war damit auch im abgelaufenen Geschäftsjahr anhaltend hoch.

Mit der Übernahme der getit GmbH hat die KPS AG ihr Beratungsspektrum um die Themenschwerpunkte Optimierung von E-Commerce-Plattformen und webbasierter Geschäftsprozesse erweitert. Damit hat das Unternehmen insbesondere der Übernahme von Hybris durch SAP Rechnung getragen. Hybris wird in diesem Zusammenhang in Zukunft von SAP-Kunden als die bevorzugte E-Commerce-Plattform angewendet werden. KPS hat sich durch die Übernahme von dem Marktführer getit den Zugang zu diesem Bereich gesichert.

Umsatzentwicklung (in Mio. €) und Wachstumsrate (in %)



Quelle: KPS, GBC

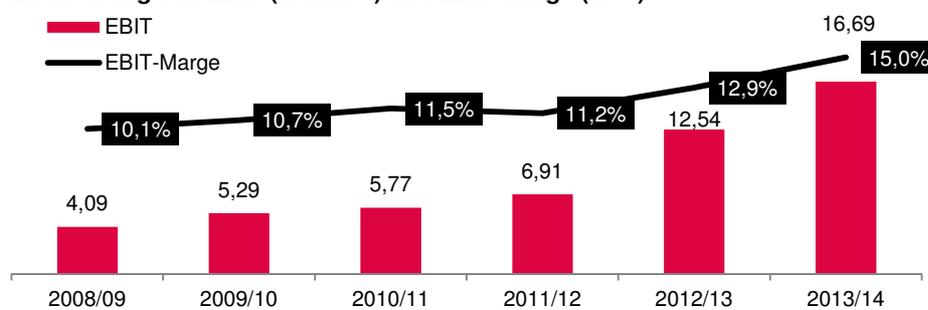
Mit der Umsatzentwicklung im GJ 2013/14 unterstrich die KPS AG einmal mehr ihre Rolle als Branchenführer für Transformations- und Prozessberatung in den Branchen Handel und Konsumgüter. Das Wachstum im abgelaufenen GJ wurde dabei insbesondere durch neu gewonnene Transformationsprojekte getragen. Die gute Umsatzsituation wird auch durch die anhaltend hohe Auslastung der Beratermannschaft bestätigt, die sich in 2013/14 mit 95 % unverändert gegenüber dem Vorjahr zeigte.

Ergebnisentwicklung

Die gute Umsatzentwicklung und die hohe Auslastung der Beratungsmannschaft spiegelte sich auch in den Ergebniskennzahlen wider. So legte das EBIT deutlich überproportional zu den Umsatzerlösen um 33,1 % auf 16,69 Mio. € zu. Die EBIT-Marge verbesserte sich im gleichen Zuge auf 15,0 %.

Zu der nochmals deutlichen Margenverbesserung beigetragen hat zum einen eine höhere Rohertragsmarge, welche im Zusammenhang mit einem prozentual zum Umsatz geringeren Einsatz von externen freien Beratern zu sehen ist. Gleichzeitig stiegen die Personalaufwendungen gegenüber dem Vorjahr nur geringfügig um 2 %, da die Konsolidierung der getit nur für einen Zeitraum von zwei Monaten erfolgte. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen demgegenüber deutlich über dem VJ-Niveau. Hier sind jedoch einmalige Aufwendungen im Rahmen der Übernahme der getit in Höhe von rund 0,70 Mio. € enthalten.

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

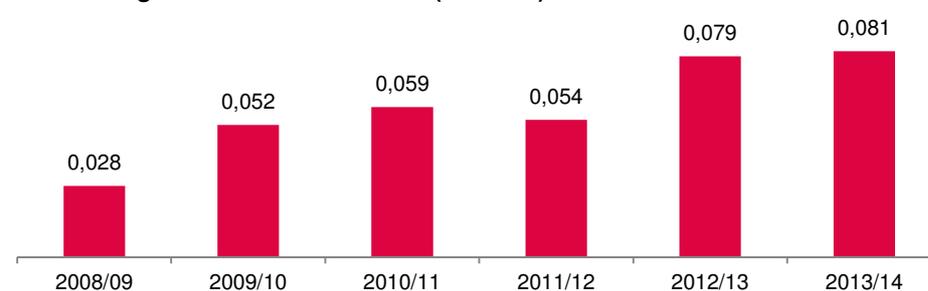


Quelle: KPS, GBC

Bereinigt um die einmaligen Aufwendungen der Übernahme wäre das EBIT und EBIT-Marge nochmals höher gelegen. Damit wird insbesondere deutlich, welches Margenpotenzial die KPS AG in den kommenden Jahren noch bereithält.

Die gute Ergebnisentwicklung zeigt sich auch an der Kennzahl EBITDA/Mitarbeiter. Hier konnte die KPS AG in den vergangenen Jahren kontinuierliche Verbesserungen erzielen. Auch im GJ 2013/14 wurde wieder eine Verbesserung auf rund 81.000 € pro Mitarbeiter erreicht.

Entwicklung des EBITDA/Mitarbeiter (in Mio. €)



Quelle: KPS, GBC

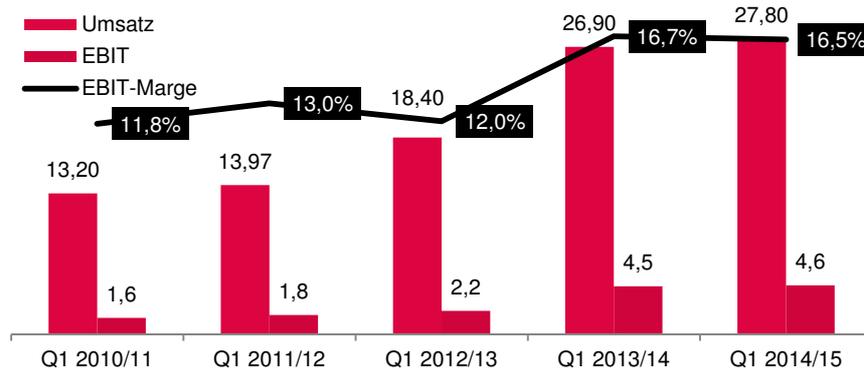
Unterm Strich lag der Jahresüberschuss mit 16,33 Mio. € nur um 0,44 Mio. € über dem Vorjahresniveau. Dies ist jedoch auf nicht liquiditätswirksame Steuereffekte im Rahmen von latenten Steuererträgen zurückzuführen. Während im Vorjahr steuerliche Verlustvorträge in Höhe von 4,83 Mio. € aktiviert wurden, waren es im abgelaufenen GJ 2013/14 nur 0,84 Mio. €.

Umsatz- und Ergebnisentwicklung im Q1 2014/15

Auch im Q1 2014/15 konnte die KPS AG weitere Zuwächse bei Umsatz und Ergebnis generieren, wenngleich sich das Wachstumstempo auf einem hohen absoluten Niveau etwas verlangsamte. So lagen die Umsatzerlöse im Q1 2014/15 bei 27,8 Mio. €, was einen Zuwachs um 3,3 % gegenüber dem Vorjahr bedeutet.

Auch beim Ergebnis konnte die KPS AG nochmals Steigerungen erreichen. So lag das EBIT mit 4,6 Mio. € ebenfalls über dem hohen Vorjahreswert. Die EBIT-Marge stabilisierte sich bei 16,5 % und damit oberhalb des Wertes des Gesamtjahres 2013/14.

Entwicklung von Umsatz und Ergebnis im Q1



Quelle: KPS, GBC

Im Rahmen der Q1-Zahlen blickt der Vorstand zuversichtlich auf das Gesamtjahr, da sich auch die Auftragseingänge positiv entwickelt haben. So konnten unverändert neue Kundenprojekte gewonnen werden. Die Gesamtjahresprognose des Unternehmens mit 120 Mio. € Umsatz und einem EBIT von 18 Mio. € wurde im Rahmen dessen bestätigt.

Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	GJ 2011/12	GJ 2012/13	GJ 2013/14
Eigenkapital	11,50	24,47	41,86
EK-Quote (in %)	34,4 %	45,6 %	52,9 %
Finanzverbindlichkeiten	2,59	0,00	4,00
Liquide Mittel	0,16	7,57	8,68
Nettoverschuldung	2,43	-7,57	-4,68
Net Working Capital	-3,89	-5,02	-3,06

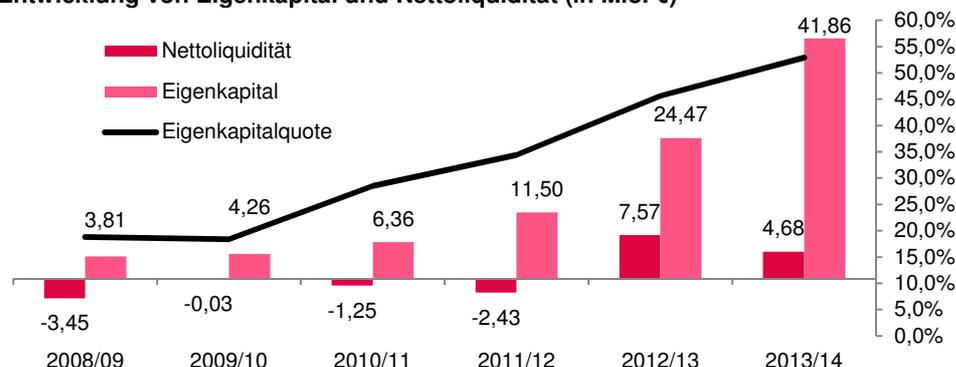
Quelle: KPS, GBC

Bestimmend für die bilanzielle Entwicklung der KPS AG war im GJ 2013/14 die Übernahme der getit. Die getit erzielt unserer Einschätzung nach auf Ganzjahresbasis Umsatzerlöse in Höhe von rund 13 Mio. € sowie ein EBIT von etwa 2,5 Mio. €.

Das Investitionsvolumen zum Erwerb der getit beträgt rund 24,5 Mio. €. Davon sind 10,8 Mio. € in bar entrichtet worden, wovon 1,5 Mio. € für eine Kapitalerhöhung bei getit verwendet wurden. Die Barmittel wurden aus dem laufenden Geschäftsbetrieb generiert. Weitere 8,5 Mio. € wurden durch eine Sachkapitalerhöhung und mit eigenen Aktien finanziert. Schließlich bestehen an die EBIT-Entwicklung geknüpfte Earn-out-Vereinbarungen für die Geschäftsjahre 2014/15 bis 2016/17 mit einer Maximalhöhe von 5,25 Mio. €.

Insgesamt hat sich die Bilanzsumme der KPS AG im GJ 2013/14 um 25,47 Mio. € verlängert. Den wesentlichen Anteil dabei hat die Aktivierung von Goodwill aus der getit-Übernahme in Höhe von 21,18 Mio. € gehabt. Auf der Passivseite wurde das Eigenkapital gleichzeitig deutlich auf nunmehr 41,86 Mio. € erhöht, mit einem Anstieg der Eigenkapitalquote auf 52,9 %.

Entwicklung von Eigenkapital und Nettoliquidität (in Mio. €)



Quelle: KPS, GBC

Die finanzielle Ausstattung der KPS AG ist weiterhin gut. Die Nettoliquidität betrug zum 30.09.2014 4,68 Mio. €. Der gegenüber dem Vorjahr etwas verringerte Wert ist auf Kontokorrentlinien zurückzuführen, die zum Stichtag in Höhe von 4,00 Mio. € in Anspruch genommen waren. Die liquiden Mittel lagen mit 8,68 Mio. € trotz der Übernahme sogar um 11 % über dem Vorjahreswert. Hintergrund dessen war ein erneut starker operativer Cashflow von 14,60 Mio. €.

Insgesamt schätzen wir die bilanzielle und finanzielle Situation als unverändert gut ein. Die Ausstattung mit Eigenkapital und liquiden Mitteln lässt, insbesondere vor dem Hintergrund des gleichzeitig niedrigen Investitionsbedarfs, einen hohen Spielraum für die Finanzierung weiteren Wachstums sowie Dividendenausschüttungen.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Starke Marktposition bei Kunden im Bereich Konsumgüter und Handel • Solide bilanzielle Relationen mit 53 % Eigenkapitalquote und 4,7 Mio. € Nettoliquidität • Unverändert hohe Auslastung 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 • Aktuell noch hohe Abhängigkeit vom derzeitigen Management • Übernahme der getit GmbH erfolgte mit einem fast 10-fachen EBIT-Multiple zu einem vergleichsweise hohen Preis
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 2013/14	GJ 2014/15e	GJ 2015/16e
Umsatzerlöse	111,08	125,00	131,25
EBITDA (Marge)	17,48 (15,7 %)	20,23 (16,2 %)	22,43 (17,1 %)
EBIT (Marge)	16,69 (15,0 %)	19,43 (15,5 %)	21,61 (16,5 %)
Konzernjahresüberschuss	16,33	17,30	19,22
EPS in €	0,50	0,51	0,57

Quelle: GBC

Umsatzprognosen

Gemäß der *Lünendonk®-Liste 2014* gehen die 10 größten Managementberatungen Deutschlands davon aus, dass sie im Jahr 2015 durchschnittlich 11 % Umsatzwachstum erzielen werden. Darüber hinaus wird erwartet, dass danach bis zum Jahr 2020 eine jährliche Umsatzsteigerung von rund 10 % erreicht wird.

Die KPS AG betreffend ist der Auftragsbestand unverändert hoch und hat eine Reichweite von rund 18 Monaten. Zudem sollten sich durch die Übernahme der getit neue Wachstumspotenziale eröffnen, da das Dienstleistungsspektrum um den Bereich der webbasierten Geschäftsprozesse erweitert wurde. Gerade für die Kernkundengruppe der KPS AG, den Unternehmen aus Handel und Konsum, ist der Onlinehandel einer der wichtigsten Entwicklungsfelder der kommenden Jahre.

Nicht zuletzt ist die KPS AG seit 2014 zertifizierter SAP-Partner, was es dem Unternehmen ermöglicht, SAP-Lizenzen an ihre Kunden zu vertreiben. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass daraus neue Umsatzimpulse generiert werden können, auch in Zusammenhang mit steigenden Wartungserlösen. Auf der anderen Seite sollte diese Zertifizierung als ein weiteres Argument gegenüber neuen Kunden Wirkung entfalten.

Für das GJ 2014/15 erwarten wir einen anorganischen Umsatzeffekt aus der Übernahme der getit. Nachdem im Vorjahr im Zuge einer nur zweimonatigen Einbeziehung ein Umsatzbeitrag in Höhe von rund 2,5 Mio. € beigesteuert wurde, gehen wir für das erste volle Jahr von 15 Mio. € aus.

Das Management der KPS hat in ihrem Prognosebericht für das laufende GJ 2014/15 ein Umsatzniveau von 120 Mio. € in Aussicht gestellt. Zudem haben sich Umsatz und Auftragseingang im ersten Quartal bereits zufriedenstellend entwickelt.

Die Umsatzerwartung von 120 Mio. € ist unseres Erachtens nach konservativ angesetzt, um insbesondere dem steigenden Wettbewerbs- und Preisdruck in der Beratungsbranche Rechnung zu tragen und das Wachstum damit zunehmend herausfordernder wird.

Jedoch ist die KPS AG nach wie vor stark in den Kundengruppen Handel und Konsum positioniert, so dass wir optimistisch sind, dass die Umsatzprognose übertroffen wird. Wir rechnen für das GJ 2014/15 daher mit Umsatzerlösen in Höhe von 125,00 Mio. €. Für das darauffolgende Geschäftsjahr erwarten wir ein weiteres Wachstum um 5 % auf dann 131,25 Mio. €.

Ergebnisprognosen

Kostenseitig sollte sich insbesondere die gestiegene Personaldecke im Zuge der Übernahme der getit bemerkbar machen. Der Mitarbeiterbestand erhöhte sich dadurch sowie das organische Wachstum der KPS AG von 171 Mitarbeitern zum 30.09.2013 auf nunmehr 317 Mitarbeiter zum 30.09.2014. Diese Erhöhung um 85 % sollte sich entspre-

chend auf den Personalaufwand auswirken. Wir rechnen daher mit einem Anstieg der Personalaufwendungen von zuletzt 29,42 Mio. € auf nunmehr 36,00 Mio. €.

Ein moderaterer Anstieg sollte bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zu beobachten sein. Im Rahmen der Übernahme der getit wurden einmalige Kosten in Höhe von rund 0,70 Mio. € aufgewendet. Diese sollten im GJ 2014/15 nicht wieder anfallen und damit einen Gegeneffekt zu den steigenden Personalaufwendungen zeigen.

In Summe hat das Management der KPS AG ein EBIT in Höhe von 18,00 Mio. € in Aussicht gestellt, was bei einem Umsatz von 120 Mio. € einer EBIT-Marge von 15,0 % entspricht. Angesichts unserer höheren Umsatzerwartung von 125,00 Mio. € liegt unsere EBIT-Erwartung bei 19,43 Mio. €. Unterm Strich rechnen wir auf dieser Basis mit einem Jahresüberschuss von 17,30 Mio. € und damit ebenfalls über Vorjahresniveau. Der Zuwachs auf der Nettoebene sollte jedoch unterproportional ausfallen, da die effektive Steuerquote im Zuge der Mindestbesteuerung - trotz der noch hohen vorhandenen Verlustvorträge - zulegen sollte.

Erwartete Entwicklung des operativen Cashflows (in Mio. €)



Quelle: GBC

Ebenfalls unverändert hoch sollten die operativen Cashflows in den kommenden beiden Jahren ausfallen, entsprechend der erwarteten Ergebnisentwicklung. Zudem gehen wir auch davon aus, dass die Investitionen, wie auch in den Vorjahren, sehr niedrig ausfallen werden. Daher sind die freien Cashflows in einer ähnlichen Größenordnung wie die operativen Cashflows zu erwarten.

Dies wiederum sollte auch in den kommenden Jahren Spielraum für Dividendensteigerungen lassen. Wir gehen davon aus, dass die Dividende im laufenden GJ 2014/15 bei 0,30 € pro Aktie liegen wird. Für das GJ 2015/16 erwarten wir eine Dividendenausschüttung von 0,35 € pro Aktie. Demzufolge gehen wir davon aus, dass die KPS AG auch in den kommenden Jahren eine attraktive Dividendenaktie sein wird.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die KPS AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2014/15 und 2015/16 in Phase 1, erfolgt von 2016/17 bis 2021/22 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 17,1 % 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.

Hinweis: Seit dem 28.01.2015 verwenden wir nicht mehr den Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen für die Bestimmung des risikolosen Zinssatzes sondern eine neue Methodik.

Der risikolose Zinssatz wird fortan 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 1,75 % (bisher: 2,00 %).**

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 1,30.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,9 % (bisher: 9,1 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,9 % (bisher: 9,1 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 8,9 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2015/16 entspricht als Kursziel 8,35 €.

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	17,1%	ewige EBITA - Marge	16,7%
AFA zu operativen Anlagevermögen	2,5%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	-1,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final
	GJ 15e	GJ 16e	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	Endwert
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	125,00	131,25	137,81	144,70	151,94	159,54	167,51	175,89	
US Veränderung	12,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	3,76	3,93	4,10	4,29	4,48	4,69	4,90	5,12	
EBITDA	20,23	22,43	23,62	24,80	26,04	27,34	28,71	30,15	
EBITDA-Marge	16,2%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	
EBITA	19,43	21,61	22,80	23,97	25,21	26,51	27,87	29,30	
EBITA-Marge	15,5%	16,5%	16,5%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%	16,7%	16,7%
Steuern auf EBITA	-2,21	-2,47	-3,42	-4,79	-6,30	-7,95	-8,36	-8,79	
zu EBITA	11,4%	11,4%	15,0%	20,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	17,21	19,13	19,38	19,18	18,91	18,55	19,51	20,51	
Kapitalrendite	57,4%	63,2%	61,1%	59,5%	58,5%	57,3%	60,1%	63,1%	64,6%
Working Capital (WC)	-2,99	-1,74	-1,38	-1,45	-1,52	-1,60	-1,68	-1,76	
WC zu Umsatz	-2,4%	-1,3%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	
Investitionen in WC	-0,07	-1,25	-0,36	0,07	0,07	0,08	0,08	0,08	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	33,26	33,44	33,60	33,76	33,91	34,05	34,19	34,33	
AFA auf OAV	-0,80	-0,83	-0,83	-0,83	-0,83	-0,84	-0,84	-0,84	
AFA zu OAV	2,4%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	
Investitionen in OAV	-1,00	-1,00	-0,99	-0,99	-0,98	-0,98	-0,98	-0,98	
Investiertes Kapital	30,27	31,70	32,22	32,31	32,39	32,46	32,52	32,58	
EBITDA	20,23	22,43	23,62	24,80	26,04	27,34	28,71	30,15	
Steuern auf EBITA	-2,21	-2,47	-3,42	-4,79	-6,30	-7,95	-8,36	-8,79	
Investitionen gesamt	-1,07	-2,25	-1,35	-0,92	-0,91	-0,91	-0,90	-0,90	
Investitionen in OAV	-1,00	-1,00	-0,99	-0,99	-0,98	-0,98	-0,98	-0,98	
Investitionen in WC	-0,07	-1,25	-0,36	0,07	0,07	0,08	0,08	0,08	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	16,94	17,71	18,85	19,09	18,83	18,49	19,45	20,46	296,17

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	258,65	263,91
Barwert expliziter FCFs	95,38	86,14
Barwert des Continuing Value	163,26	177,76
Nettoschulden (Net debt)	-12,51	-20,12
Wert des Eigenkapitals	271,16	284,03
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	271,16	284,03
Ausstehende Aktien in Mio.	34,01	34,01
Fairer Wert der Aktie in EUR	7,97	8,35

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,8%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,30
Eigenkapitalkosten	8,9%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	4,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	28,7%
WACC	8,9%

Kapitalrendite	WACC				
	8,3%	8,6%	8,9%	9,2%	9,5%
64,1%	9,00	8,64	8,31	8,01	7,74
64,3%	9,02	8,66	8,33	8,03	7,76
64,6%	9,04	8,68	8,35	8,05	7,78
64,8%	9,07	8,70	8,37	8,07	7,79
65,1%	9,09	8,72	8,39	8,09	7,81

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: (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 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.

§ 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, 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



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