



Researchstudie (Anno)

KPS AG

KPS

**Prognosen GJ 2014/15 erneut übertroffen –
Weiteres deutliches Wachstum zu erwarten –
Aktie trotz Anstieg noch immer günstig bewertet**

Kursziel: 9,80 € (bislang: 8,35 €)

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

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

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

Rating: KAUFEN
Kursziel: 9,80 €

Aktueller Kurs: 6,95
9.2.2016 / ETR
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1A6V48
WKN: A1A6V4
Börsenkürzel: KSC

Aktienanzahl³: 33,894
Marketcap³: 235,56
Enterprise Value³: 229,08
³in Mio. / in Mio. EUR

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 Interessenkonflikte auf Seite 17

Unternehmensprofil

Branche: Dienstleistungen

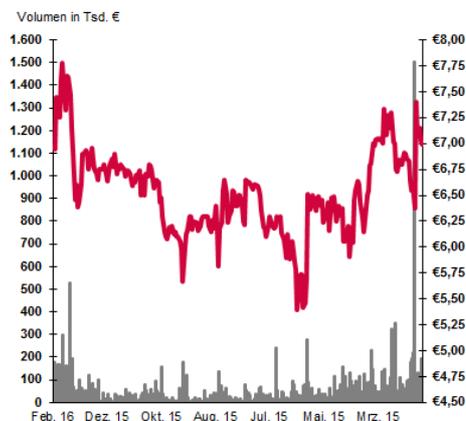
Fokus: Transformationsberatung, Prozessoptimierung

Mitarbeiter: 354 Stand: 31.10.2015

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Dietmar Müller



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	0,58	0,65
Dividende je Aktie	0,28	0,30	0,35	0,40

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,06	1,86	1,62	1,47
EV/EBITDA	13,10	11,66	9,83	8,78
EV/EBIT	13,73	12,31	10,32	9,16
KGV	14,43	13,14	12,01	10,67
KBV		4,70		

Finanztermine

15.02.2016: Veröffentlichung Q1-Bericht
15.04.2016: Hauptversammlung
31.05.2016: Veröffentlichung HJ-Bericht
16.08.2016: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
03.06.2015: RS / 8,35 / KAUFEN
18.02.2015: RS / 8,35 / KAUFEN
02.02.2015: RG / 7,70 / KAUFEN
08.12.2014: RG / 7,70 / KAUFEN
29.07.2014: RG / 7,70 / KAUFEN

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Mit Umsatzerlösen von 122,92 Mio. € konnte die KPS AG nicht nur einen erneuten Umsatzrekord erwirtschaften und eine Steigerung um 10,7 % gegenüber dem Vorjahr erreichen, sondern auch die gesteckte Prognose von 120 Mio. € übertreffen. Auch unsere Umsatzprognose wurde damit übertroffen.
- Vor allem das 2. HJ 2014/15 fiel dabei sehr stark aus, nachdem nach dem 1. HJ 2014/15 mit einem Plus von 4,4 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum eine etwas niedrigere Dynamik zu verzeichnen war. Hintergrund dessen waren Verzögerungen bei der Beauftragung eines Projektes, was jedoch entsprechend aufgeholt werden konnte.
- Auch beim Ergebnis erwirtschaftete die KPS AG einen neuen Rekordwert. So lag das EBIT mit 18,61 Mio. € um 11,5 % über dem Vorjahreswert und bei der EBIT-Marge konnte eine leichte Steigerung von 15,0 % auf 15,1 % erzielt werden. Hintergrund der Margensteigerung waren dabei insbesondere niedrigere Materialaufwendungen vor dem Hintergrund weniger in Anspruch genommener Fremdleistungen und einem erhöhten Einsatz eigener Mitarbeiter.
- Für das GJ 2015/16 geht das Management der KPS AG davon aus eine weitere Steigerung der Umsatzerlöse um 13,9 % auf 140 Mio. € zu erreichen. Aufgrund des hohen Auftragsbestandes, mit einer Reichweite von mehr als 18 Monaten, einer hohen Anzahl bevorstehender Neuprojekte und einem „sehr zufriedenstellenden“ Start in das neue GJ 2015/16 erwarten wir, dass die vom Vorstand ausgesprochene Prognose einmal mehr erreicht wird und haben unsere bisherige Prognose nach oben auf 141,35 Mio. € hin angepasst. Vor allem das Auslandsgeschäft erwarten wir dabei als eine maßgebliche Triebfeder des weiteren Wachstums.
- Auch bei den Ergebnissen gehen wir von weiteren Steigerungen aus. Für das GJ 2015/16 haben wir eine EBIT-Erwartung von 22,20 Mio. €, womit diese sich ebenfalls mit der des Vorstandes der KPS AG deckt. Für 2016/17 gehen wir dann von einer Steigerung auf 25,00 Mio. € aus, was einer EBIT-Marge von 16,2 % entspricht. Mittelfristig halten wir EBIT-Margen von bis zu 17 % für realistisch. Auf Quartalsebene wurde dieser Wert im Q4 2014/15 bereits erzielt.
- **Auf Grund der sehr starken operativen Entwicklung ist die Bewertung der Aktien der KPS AG trotz des kontinuierlichen Kursanstieges über die vergangenen Jahre hinweg nicht zu ambitioniert. Auf Basis unserer Schätzungen errechnet sich für das GJ 2016/17 ein KGV von 10,7. Der EV/EBITDA errechnet sich mit 8,8. Angesichts der hohen bilanziellen Qualität, der starken operativen Cashflows, bei gleichzeitig niedrigem Investitionsbedarf sowie der hohen Kapitalrenditen sehen wir hier noch klaren Spielraum nach oben.**
- **Auf Basis des Geschäftsberichtes 2014/15 haben wir die Aktien der KPS AG neu bewertet und ein neues faires Kursziel von 9,80 € (bislang: 8,35 €) ermittelt. Das Rating lautet daher unverändert KAUFEN.**

INHALTSVERZEICHNIS

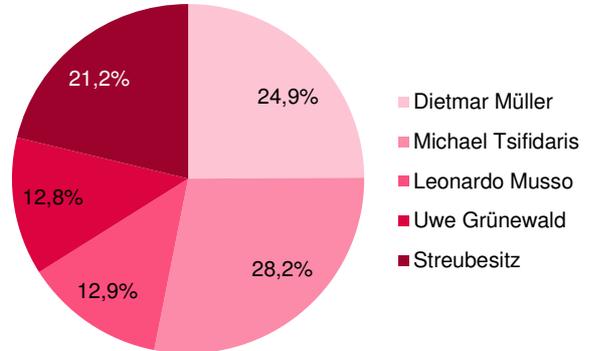
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Konsolidierungskreis	4
Wichtige Kunden	4
Markt und Marktumfeld	5
Unternehmensentwicklung & Prognose.....	6
Kennzahlen im Überblick	6
Geschäftsentwicklung 2014/15	7
Umsatzentwicklung	7
Ergebnisentwicklung	8
Bilanzielle und finanzielle Situation	10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

UNTERNEHMEN

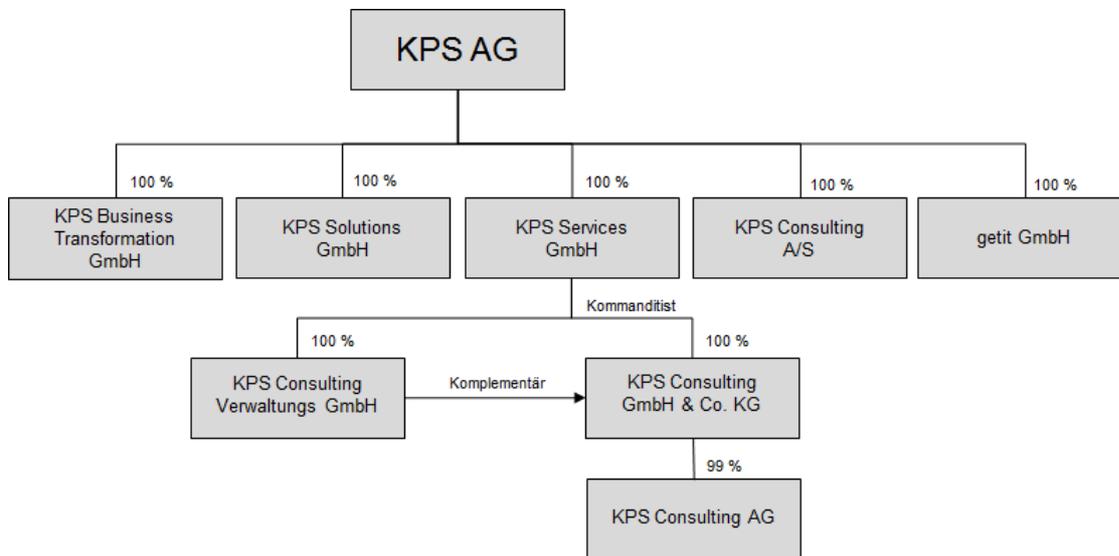
Aktionärsstruktur

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:

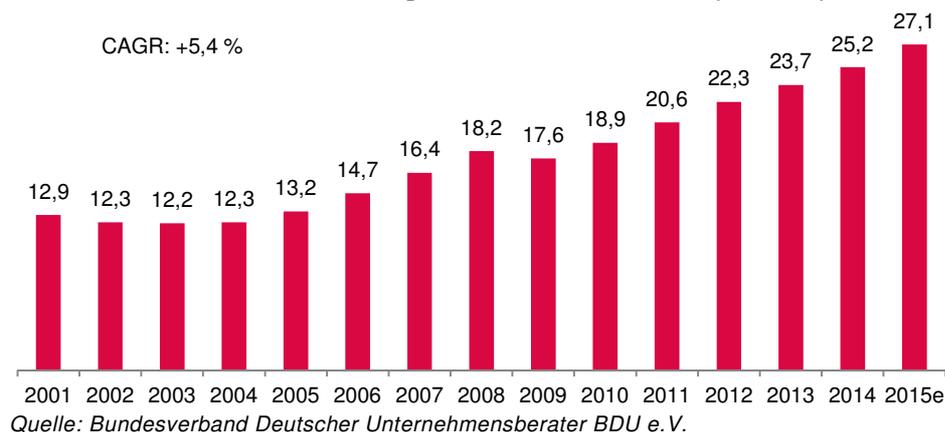


Quelle: KPS AG

MARKT UND MARKTUMFELD

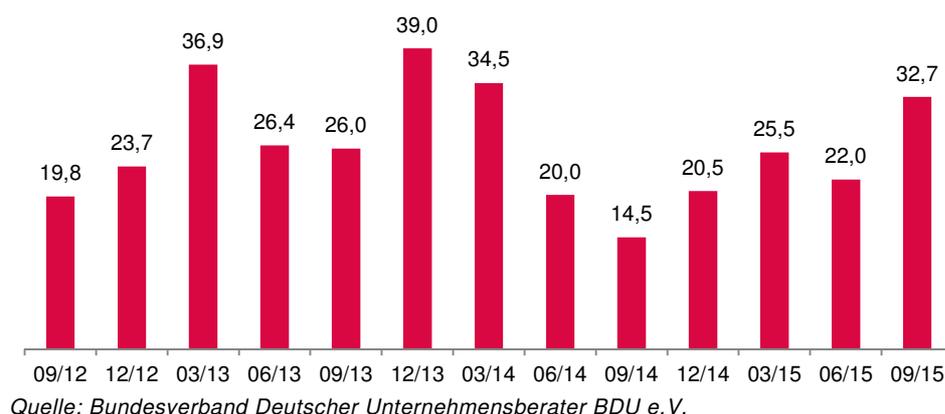
Die deutsche Unternehmensberaterbranche befindet sich seit Jahren in einem stabilen Aufwärtstrend. Seit 2001 wurde vom Bundesverband Deutscher Unternehmensberater (BDU) ein durchschnittliches jährliches Wachstum der Branche um 5,4 % pro Jahr gemessen. Auch für das Jahr 2015 erwartete der Verband ein Wachstum um 7,4 % auf ein Marktvolumen von 27,1 Mrd. €.

Umsatz der Unternehmensberatungsbranche in Deutschland (in Mrd. €)



Dass der positive Trend anhält, zeigt auch die jüngste Erhebung des BDU-Geschäftsklimaindex. Demnach machte der vierteljährlich erhobene Index im September 2015 einen Sprung auf 32,7 Punkte und markierte damit den höchsten Stand seit März 2014. 48 % der Unternehmensberater bewerteten die Geschäftsaussichten für die kommenden sechs Monate per Ende September 2015 positiv. Damit wird auch von einem guten Start in das Jahr 2016 ausgegangen. Am besten ist dabei die Lage bei Unternehmen mit einem Umsatzvolumen größer 45 Mio. €. In dieser Kategorie markierte der Index sogar einen Stand von 49,4 Punkten.

BDU-Geschäftsklimaindex



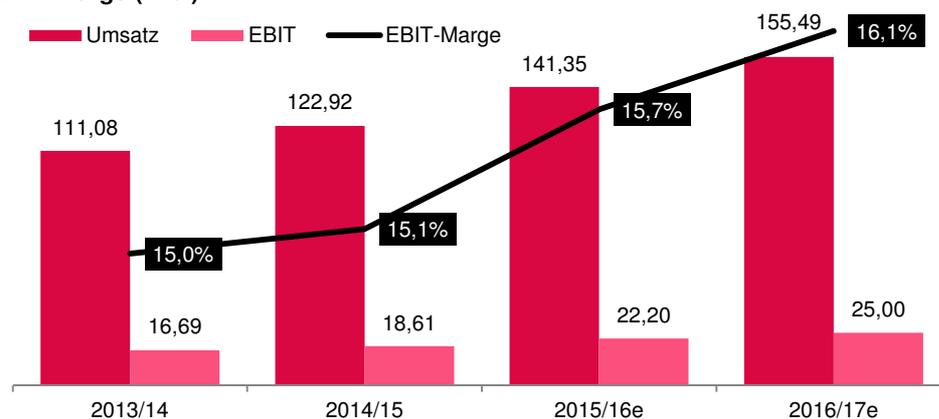
Als wesentlichen Wachstumstreiber sehen die Beratungsunternehmen die zunehmende Digitalisierung. 78 % der Consultingfirmen gehen davon aus, dass zukünftig technologieorientierte Projekte verstärkt im Fokus stehen werden. Mit der Übernahme der getit Ende 2014 hat sich die KPS AG frühzeitig im technologischen Bereich verstärkt und die Kompetenz für Omnichannel-Lösungen gestärkt. Den technologischen Anforderungen der Kunden, für die zunehmend das Online-Geschäft von Bedeutung ist, wurde damit entsprechend Rechnung getragen und damit weiteres Wachstumspotenzial generiert.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2013/14		GJ 2014/15		GJ 2015/16e		GJ 2016/17e	
Umsatzerlöse	111,08	100,0%	122,92	100,0%	141,35	100,0%	155,49	100,0%
Materialaufwand	-52,81	-47,5%	-51,98	-42,3%	-57,81	-40,9%	-62,97	-40,5%
Roherttrag	58,26	52,5%	70,94	57,7%	83,54	59,1%	92,52	59,5%
sonstige betriebliche Erträge	0,83	0,7%	0,96	0,8%	1,00	0,7%	1,00	0,6%
Personalaufwand	-29,42	-26,5%	-39,51	-32,1%	-47,15	-33,4%	-52,25	-33,6%
Abschreibungen	-0,79	-0,7%	-1,04	-0,8%	-1,10	-0,8%	-1,10	-0,7%
sonstige betriebliche Aufwendungen	-12,18	-11,0%	-12,73	-10,4%	-14,09	-10,0%	-15,17	-9,8%
EBIT	16,69	15,0%	18,61	15,1%	22,20	15,7%	25,00	16,1%
Zinserträge	0,28	0,3%	0,02	0,0%	0,05	0,0%	0,05	0,0%
Zinsaufwendungen	-0,09	-0,1%	-0,45	-0,4%	-0,10	-0,1%	-0,10	-0,1%
EBT	16,88	15,2%	18,18	14,8%	22,15	15,7%	24,95	16,0%
Ertragssteuern	-0,55	-0,5%	-0,26	-0,2%	-2,54	-1,8%	-2,87	-1,8%
Minderheitenanteile	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Konzernergebnis	16,33	14,7%	17,93	14,6%	19,61	13,9%	22,07	14,2%
EBITDA	17,48		19,65		23,30		26,10	
in % der Umsatzerlöse	15,7 %		16,0 %		16,5 %		16,8 %	
EBIT	16,69		18,61		22,20		25,00	
in % der Umsatzerlöse	15,0 %		15,1 %		15,7 %		16,1 %	
Ergebnis je Aktie in €	0,50		0,53		0,58		0,65	
Dividende je Aktie in €	0,28		0,30		0,35		0,40	
Aktienzahl in Mio. Stück	32,892		32,894		33,894		33,894	

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



Quelle: KPS, GBC

Geschäftsentwicklung 2014/15

GuV (in Mio. €)	GJ 2013/14	Δ zum VJ	GJ 2014/15
Umsatzerlöse	111,08	+10,7 %	122,92
EBITDA (Marge)	17,48 (15,7 %)	+12,4 %	19,65 (16,0 %)
EBIT (Marge)	16,69 (15,0 %)	+11,5 %	18,61 (15,1 %)
Jahresüberschuss	16,33	+9,8 %	17,93
EPS in €	0,50	+9,8 %	0,53

Quelle: KPS, GBC

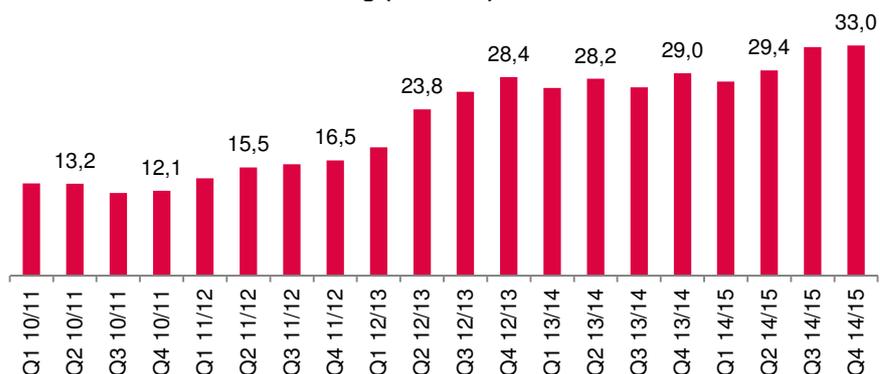
Umsatzentwicklung

Mit Umsatzerlösen in Höhe von 122,92 Mio. € konnte die KPS AG einmal mehr die gesteckten Prognosen übertreffen, nachdem das Management 120 Mio. € in Aussicht gestellt hatte. Auch unsere Umsatzerwartung wurde damit übertroffen. Mit einer Wachstumsrate von 10,7 % konnte das Unternehmen das nunmehr vierte Jahr in Folge im zweistelligen Prozentbereich wachsen.

Dabei verlief das 1. HJ 2014/15 zunächst mit gedämpfter Dynamik, was auf Projektverschiebungen zurückzuführen war. So fiel die Wachstumsrate im 1. HJ 2014/15 mit 4,4 % vergleichsweise niedrig aus. Ungeachtet dessen konnte die KPS AG jedoch auch im GJ 2014/15 wieder ihre starke Marktposition unter Beweis stellen und im Zuge dessen weitere Transformationsprojekte bei Kunden aus dem Handel und der Konsumgüterindustrie gewinnen. Vor allem der starke Trend zur Digitalisierung und das Zusammenführen von digitalen und analogen Absatzwegen (Omnichannel) ist dabei der Wachstumstreiber.

Dies machte sich dann insbesondere im 2. HJ 2014/15 bemerkbar, so dass mit 65,7 Mio. € Umsatz im 2. HJ ein klarer neuer Bestwert erreicht werden konnte. Vor allem das Q4 fiel dabei sehr stark aus, mit einem neuen Rekord-Quartalsumsatz von 33,0 Mio. €. Diese Dynamik hat sich gemäß Aussage des Managements auch in das neue GJ 2015/16 übertragen und damit für einen guten Jahresstart gesorgt.

Quartalsweise Umsatzentwicklung (in Mio. €)

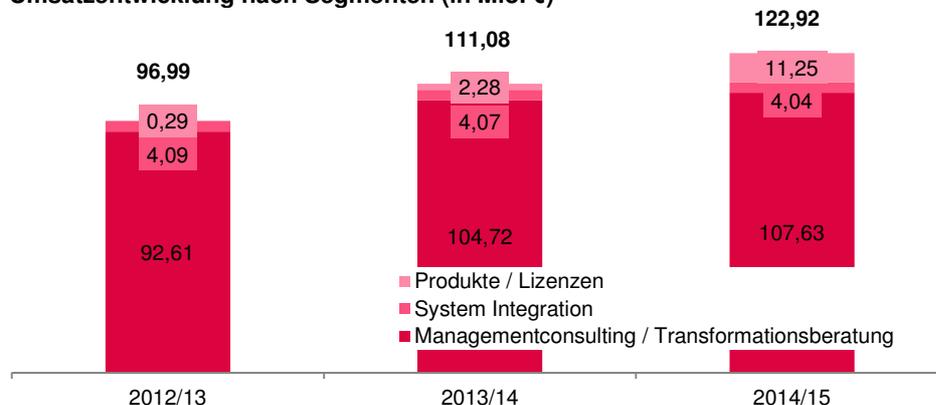


Quelle: KPS, GBC

Wesentlicher Umsatzbaustein war nach wie vor das Segment Managementconsulting/Transformationsberatung. Im Zuge der Übernahme der getit GmbH Ende des GJ 2013/14 dürfte im abgelaufenen Jahr 2014/15 ein entsprechender anorganischer Effekt in der Umsatzsteigerung enthalten gewesen sein. Angaben zum Umsatzbeitrag macht das Unternehmen nicht. Von steigender Bedeutung, mit einem Umsatzanteil von 9,2 %, war im abgelaufenen GJ 2014/15 das Segment Produkte/Lizenzen. Hierbei vertreibt die KPS AG im Rahmen der Beratungsprojekte zur Abrundung des eigenen Leistungsspektrums Softwarelizenzen und Wartungsverträge von namhaften Herstellern wie SAP, IBM

oder SAPERION. Seit 2014 ist KPS bspw. zertifizierter Vertriebspartner der SAP, was unter anderem ein Grund für den Umsatzimpuls aus diesem Bereich ist. Wir gehen davon aus, dass sich die Bedeutung des Segments in den kommenden Jahren noch weiter erhöhen wird.

Umsatzentwicklung nach Segmenten (in Mio. €)

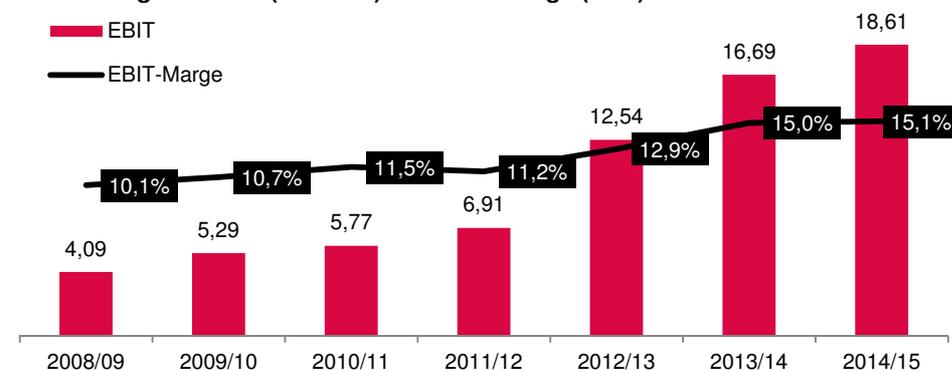


Quelle: KPS, GBC

Ergebnisentwicklung

Auch ergebnisseitig konnte die KPS AG ihre gesteckte Prognose mit einem EBIT von 18 Mio. € übertreffen. Mit 18,61 Mio. € lag das EBIT um 11,5 % über dem Vorjahresniveau und entwickelte sich überproportional zu den Umsatzerlösen. Entsprechend kletterte die EBIT-Marge leicht auf 15,1 %.

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



Quelle: KPS, GBC

Ein wesentlicher Grund für die Ergebnisverbesserung ist im Anstieg der Rohertragsmarge zu sehen. Diese markierte mit 57,7 % einen neuen Höchstwert in der Unternehmenshistorie. Dabei machte sich zum einen eine deutlich reduzierte Materialaufwandsquote bemerkbar, was darauf zurückzuführen ist, dass Leistungen im abgelaufenen GJ 2014/15 verstärkt durch eigene Mitarbeiter erbracht wurden und damit weniger auf Freelancer zurückgegriffen werden musste.

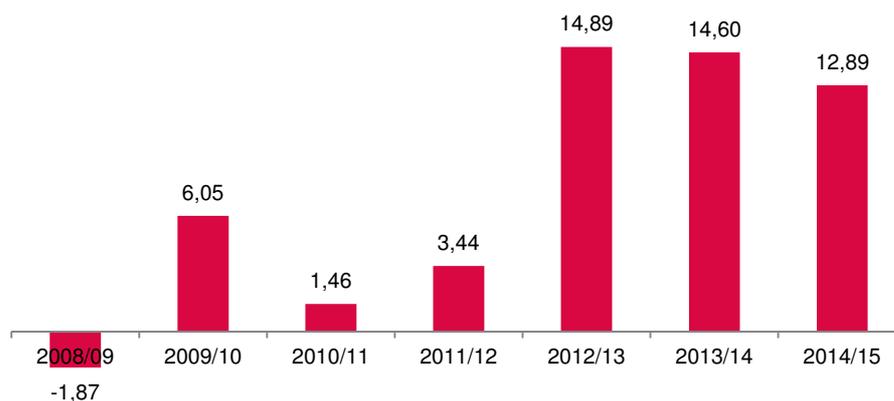
Gegenläufig zum Materialaufwand entwickelte sich der Personalaufwand. Insbesondere durch die Übernahme der getit GmbH erhöhte sich der Mitarbeiterbestand zum Periodenende von 317 auf 354. Auf Grund dessen, als auch erhöhten Tantiemen und Erfolgsbeteiligungen, stieg der Personalaufwand deutlich um 34,3 % auf 39,51 Mio. €. In den kommenden Perioden sollte sich der Anstieg auf Grund des entfallenden Effektes durch die Übernahme von getit wieder relativieren.

Auch beim EBIT zeigte sich das 2. HJ 2014/15 besonders stark, mit einem EBIT-Beitrag von 10,9 Mio. €. Im Q4 2014/15 wurde ein EBIT von 5,7 Mio. € erzielt und damit ein neuer Rekordwert markiert. Die EBIT-Marge lag im Q4 bei 17,2 % und zeigt deutlich auf, dass die Margensituation bei der KPS AG in den kommenden Jahren weiteren Spielraum nach oben zulässt.

Unterm Strich lag der Jahresüberschuss bei 17,93 Mio. € und damit um 9,8 % über dem Vorjahresniveau. Die im Vorjahr erworbene getit GmbH steuerte im ersten vollen Geschäftsjahr einen Jahresüberschuss in Höhe von 4,73 Mio. € bei. Angesichts dieses starken Ergebnisses errechnet sich auf Basis des bezahlten Kaufpreises für das Unternehmen in Höhe von 22,47 Mio. € ein Multiple von lediglich 4,8. Damit hat sich getit bereits im ersten Jahr als wertschöpfende Übernahme ausgezeichnet.

Entsprechend der guten Ergebnissituation zeigte sich auch der operative Cashflow der KPS AG erneut stark. Mit 12,89 Mio. € lag dieser zwar leicht unter Vorjahresniveau, was jedoch überwiegend auf eine stichtagsbedingte Forderungszunahme um rund 5 Mio. € zurückzuführen ist. Bereinigt um diesen kurzfristigen Working Capital-Effekt liegt der operative Cashflow klar über dem Vorjahreswert von 14,60 Mio. €.

Entwicklung des operativen Cashflows (in Mio. €)



Quelle: KPS, GBC

Konsequenterweise hat die KPS AG im Zuge der weiteren Ergebnisverbesserung auch eine weitere Anhebung der Dividende in Aussicht gestellt. Mit 0,30 € je Aktie errechnet sich auf aktuellem Kursniveau eine attraktive Dividendenrendite von 3,8 %. Zudem ist die neuerliche Anhebung der Dividende die nunmehr sechste Steigerung in Folge und unterstreicht die erfolgreiche Entwicklung der KPS AG einmal mehr.

Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	GJ 2012/13	GJ 2013/14	GJ 2014/15
Eigenkapital	24,47	41,86	50,11
EK-Quote (in %)	45,6 %	52,9 %	58,5 %
Finanzverbindlichkeiten	0,00	4,00	0,00
Liquide Mittel	7,57	8,68	6,49
Nettoliquidität	7,57	4,68	6,49
Net Working Capital	-5,02	-3,06	0,85

Quelle: KPS, GBC

Auch das bilanzielle Bild hat sich bei der KPS AG im Rahmen der guten Geschäftsentwicklung zum Ende des Geschäftsjahres 2014/15 weiter verbessert. Auf Grund der guten Ergebnissituation erhöhte sich das Eigenkapital auf nunmehr 50,11 Mio. €, was einer Eigenkapitalquote von 58,5 % entspricht. Beide Werte markierten gleichzeitig einen neuen Höchstwert in der Unternehmensgeschichte.

Die Übernahme der getit GmbH im GJ 2013/14 erfolgte bei einem Kaufpreis von 22,5 Mio. € in Höhe von 10,8 Mio. € aus liquiden Mitteln. Hierfür wurden kurzfristig Darlehen aufgenommen, welche sich Ende des GJ 2013/14 auf 4,00 Mio. € und zum HJ 2014/15 auf 11,57 Mio. € beliefen. Bis zum Ende des GJ 2014/15 wurden sämtliche Finanzverbindlichkeiten jedoch bereits wieder zurückgeführt, so dass derzeit auf keine Bankverbindlichkeiten zurückgegriffen wird. Entsprechend hat sich auch die Nettoliquidität weiter verbessert und lag zum 30.09.2015 bei 6,49 Mio. €.

Entwicklung von Eigenkapital und Nettoliquidität (in Mio. €)



Quelle: KPS, GBC

Auf der Aktivseite dominieren unverändert die beiden Positionen Goodwill sowie Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Der Goodwill resultiert zu einem großen Teil aus der Übernahme der getit GmbH und valutierte zum 30.09.2015 mit 30,47 Mio. € in der Bilanz. Angesichts der hohen Rentabilität der getit sehen wir hier jedoch derzeit keinerlei Gefahr einer ergebniswirksamen Korrektur des Bilanzansatzes.

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen machen mit 29,51 Mio. € rund 34,5 % der Bilanzsumme aus und haben im Rahmen der Umsatzausweitung über die vergangenen Jahre stetig zugenommen. Dabei ist jedoch auch zu beachten, dass die Quote zum Umsatz seit mehreren Jahren stabil zwischen 22 und 24 % pendelt. Insofern sind aus dieser Position heraus ebenfalls keine das übliche Maß übersteigende Risiken erkennbar. Jedoch könnte das erhöhte Forderungsvolumen zu stichtagsbedingten Verschiebungen des operativen Cashflows führen, was das Cashflowbild zu einem Rechnungszeitpunkt kurzfristig verzerren könnte.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Starke Marktposition bei Kunden im Bereich Konsumgüter und Handel • Solide bilanzielle Relationen mit 58 % Eigenkapitalquote und 6,5 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 • Aktuell noch hohe Abhängigkeit vom derzeitigen Management • 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

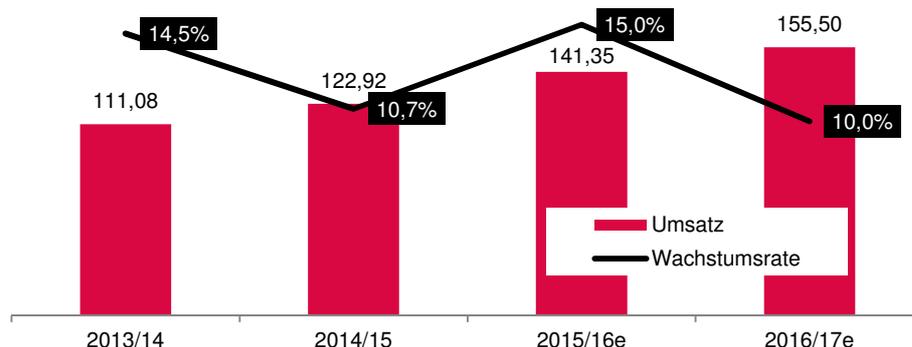
GuV (in Mio. €)	GJ 2014/15	GJ 2015/16e (alt)	GJ 2015/16e (neu)	GJ 2016/17e
Umsatzerlöse	122,92	131,25	141,35	155,50
EBITDA (Marge)	19,65 (16,0 %)	22,04 (16,8 %)	23,30 (16,5 %)	26,10 (16,8 %)
EBIT (Marge)	18,61 (15,1 %)	20,94 (16,0 %)	22,20 (15,7 %)	25,00 (16,1 %)
Konzernjahresüberschuss	17,93	18,40	19,61	22,08
EPS in €	0,53	0,54	0,58	0,65

Quelle: GBC

Umsatzprognosen

Ende des GJ 2014/15 wies die KPS AG ein Auftragsvolumen mit einer Reichweite von über 18 Monaten auf. Zudem lag die Auslastung der Beratungsmannschaft über das vergangene Geschäftsjahr hinweg bei nahezu 100 % und konnte damit gegenüber den Vorjahren nochmals gesteigert werden. Vor diesem Hintergrund erscheint die vom Vorstand ausgegebene Umsatzprognose von 140 Mio. € erneut sehr realistisch. Die damit zugrunde gelegte Wachstumsrate beträgt 13,9 % und würde eine Beschleunigung gegenüber 2014/15 bedeuten. Auch der nach Unternehmensangaben „sehr zufriedenstellender“ Start in das neue GJ untermauert die Wachstumserwartung für das laufende Jahr. Ohnehin hat das Management der KPS AG in den vergangenen Jahren eine hohe Prognosestreue aufgewiesen.

Erwartete Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: GBC

Insofern setzen wir für das GJ 2014/15 eine leicht höhere Umsatzprognose als die Managementenerwartung an und prognostizieren ein Umsatzvolumen von 141,35 Mio. €. Damit passen wir unsere bisherige Prognose nach oben hin an. Wir gehen dabei davon aus, dass neben neuen Beratungsprojekten erneut der Lizenz- und Wartungsumsatzanteil mit einer steigenden Tendenz versehen sein wird. Auch für das darauffolgende Jahr rechnen wir mit einer anhaltenden Wachstumsdynamik und erwarten dann Umsatzerlöse von 155,50 Mio. €.

Neben den wachsenden Lizenz- und Wartungserlösen rechnen wir außerdem mit einer Belebung der Auslandserlöse. So ist die KPS AG beispielsweise bereits heute gut in Skandinavien vertreten und geht davon aus die Kundenbasis dort weiter ausbauen zu können. Aber auch auf anderen europäischen Märkten wie den Niederlanden oder in der Schweiz sieht das Unternehmen gute Potenziale für die kommenden Jahre. Nicht zuletzt dürfte auch die Begleitung der Internationalisierung von nationalen Kunden ein weiterer Wachstumsfaktor werden und für eine Umsatzausweitung außerhalb Europas sorgen.

Zudem ist davon auszugehen, dass bislang noch nicht alle Up-Selling-Potenziale aus der Übernahme von getit genutzt werden konnten. Insofern sollten hier in den kommenden Perioden weitere Impulse generiert werden können.

Ergebnisprognosen

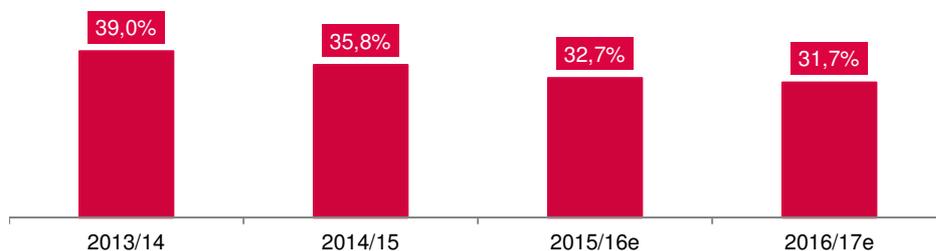
Durch die Übernahme der getit GmbH wurde der Personalstamm der KPS AG deutlich erweitert. Dies hat im abgelaufenen GJ 2014/15 zu einer überproportionalen Erhöhung der Personalaufwendungen geführt. Zudem lag die Personalaufwandsquote mit 32,1 % um 5,6 Prozentpunkte über dem Vorjahresniveau. Angesichts der hohen Projektdynamik der KPS AG gehen wir davon aus, dass der Personalanstieg weiterhin hoch bleiben wird. Bis Ende des GJ 2015/16 rechnen wir mit einem Personalbestand von über 400 Mitarbeitern.

Dennoch ist davon auszugehen, dass die KPS AG auch die Ergebnismargen weiter steigern kann. Neben aus der zunehmenden Umsatzgröße resultierenden Skaleneffekten sollten dafür vor allem auch neue Konzepte beitragen. So errichtete die KPS AG jüngst eine Smart-Factory in Dortmund, in welcher Kunden standardisierte, branchenspezifische Prozesskomponenten angeboten werden. Diese „Industrialisierung“ des Beratungsprozesses ermöglicht es der KPS AG eventuell entstehendem Preisdruck entgegenzuwirken und durch die Standardisierung die Margen hoch zu halten bzw. sogar zu verbessern.

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 auch hier unsere bisherige Prognose nach oben nehmen. Folgerichtig sollte die EBIT-Marge im gleichen Zuge auf 15,7 % klettern. Zudem haben die Zahlen auf Quartalsbasis bereits gezeigt, dass nochmals erhöhte Margenniveaus möglich sind. Isoliert betrachtet, lag die EBIT-Marge im Q4 2014/15 bei 17,2 % und zeigt die Potenziale für die kommenden Jahre auf. Wir sind überzeugt, dass die KPS AG auf Gesamtjahressicht nachhaltige EBIT-Margen von 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.

Die noch immer hohen steuerlichen Verlustvorträge von rund 120 Mio. € sollten auch in den kommenden Jahren für eine sehr niedrige Steuerbelastung sorgen, so dass auch auf Ebene des Nettoergebnisses mit weiteren Steigerungen zu rechnen ist. Entsprechend gehen wir auch von weiteren Steigerungen der Dividendenausschüttungen aus.

Erwartete Entwicklung der Eigenkapitalrendite



Quelle: GBC

Zu betonen ist auch, dass wir davon ausgehen, dass trotz der stark wachsenden Eigenkapitaldecke der KPS AG, mit einer Eigenkapitalquote von 58,5 %, auch in den kommenden Jahren klar zweistellige Eigenkapitalrenditen erwirtschaftet werden. Nachdem im GJ 2014/15 eine Eigenkapitalrendite von 35,8 % erreicht wurde, gehen wir davon aus, dass auch in den kommenden beiden Geschäftsjahren Werte von über 30 % zu verzeichnen sein werden. Vor allem vor dem Hintergrund der hohen Eigenkapitaldecke sind dies außerordentlich starke Werte, die an der deutschen Börsenlandschaft nicht häufig zu finden sind. Im Zusammenspiel mit der hohen Dividendenrendite (derzeit 3,8 %) ist die Aktie der KPS AG u.E. als hochattraktiv einzuschätzen.

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 1,50 % (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 1,30 (unverändert).

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

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 8,6 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2016/17 entspricht als Kursziel 9,80 €.

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	16,3%
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	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00		
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	28,00	29,40	30,87	32,42	34,04		
EBITA-Marge	15,7%	16,1%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%	16,3%		16,3%
Steuern auf EBITA	-2,54	-2,88	-3,99	-5,60	-7,35	-9,26	-9,72	-10,21		
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	22,05	21,61	22,69	23,83		
Kapitalrendite	59,0%	64,0%	63,9%	62,4%	58,5%	54,6%	54,6%	54,6%		52,8%
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	32,66	34,29	36,00	37,80	39,69	41,68		
AFA auf OAV	-1,10	-1,10	-1,13	-1,14	-1,20	-1,26	-1,32	-1,39		
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	-1,61	-2,78	-2,91	-3,06	-3,21	-3,37		
Investiertes Kapital	34,56	35,44	35,92	37,72	39,60	41,58	43,66	45,84		
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	-7,35	-9,26	-9,72	-10,21		
Investitionen gesamt	-2,36	-1,98	-1,60	-2,94	-3,09	-3,24	-3,40	-3,57		
Investitionen in OAV	-0,92	-1,00	-1,61	-2,78	-2,91	-3,06	-3,21	-3,37		
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	22,16	20,61	20,17	19,63	20,61	21,64		351,27
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	303,31	308,25								
Barwert expliziter FCFs	106,53	94,48								
Barwert des Continuing Value	196,78	213,77								
Nettoschulden (Net debt)	-14,66	-23,99								
Wert des Eigenkapitals	317,98	332,24								
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00								
Wert des Aktienkapitals	317,98	332,24								
Ausstehende Aktien in Mio.	33,89	33,89								
Fairer Wert der Aktie in EUR	9,38	9,80								

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,30
Eigenkapitalkosten	8,6%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	2,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	28,7%
WACC	8,6%

Kapitalrendite	WACC				
	7,6%	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%
51,8%	11,19	10,37	9,68	9,09	8,58
52,3%	11,27	10,44	9,74	9,14	8,63
52,8%	11,35	10,51	9,80	9,20	8,68
53,3%	11,42	10,58	9,86	9,26	8,73
53,8%	11,50	10,65	9,93	9,31	8,78

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, Susanne Klebl, Email: 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



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