

24.04.2008

LUDWIG BECK AG^{(5), (7)*}

Kursziel: 15,97 €

Kurs: 12,70 €
23.04.2008
XETRA, 17:30 Uhr

**Letztes Rating/
Kursziel:**
KAUFEN (15,97 €)
02.04.2008

Marktsegment:
Prime Standard

Rechnungslegung:
IFRS

Marktsegment:
Regulierter Markt

Analysten:

Sylvia Schulz
schulz@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

IR-Kontakt:

Ludwig Beck AG
Metis-Corinna Tarta
Marienplatz 11
80331 München

Tel.: 089 288 081 33
Fax: 089 288 081 49

metis.tarta@esvedra-consulting.com

www.ludwigbeck.de

Unternehmensprofil:

Branche: Einzelhandel

Fokus: Damenbekleidung, Accessoires, Parfümerie

Mitarbeiter: 524 (31.03.2008)

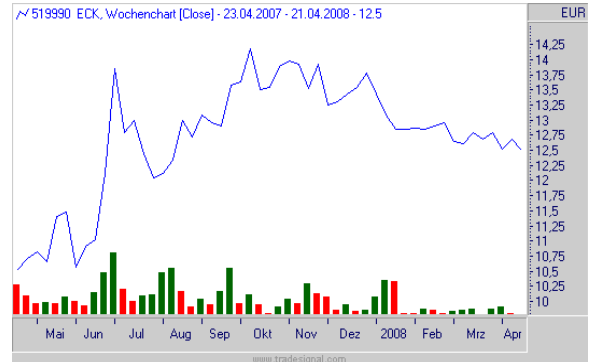
Firmensitz: München

Gründung: 1861

Vorstand:

- Dieter Münch
- Oliver Haller

WKN: 519990
ISIN: DE0005199905
Börsenkürzel: ECK
Anzahl Aktien: 3,695 Mio. Stück
Marktkap.: 46,93 Mio. €
Streubesitz: 37,70 %
52-Wochen-Hoch: 14,72 €
52-Wochen-Tief: 10,00 €
Durchs. Tagesvolumen (Xetra & Frankfurt): 45.270,00 €



In Mio. €	1. Q. 2007	1. Q. 2008	2007	2008e	2009e
Umsatz (Netto)	19,4	18,1	86,984	89,573	92,239
EBITDA	1,1	1,1	10,976	11,843	12,534
EBIT	0,2	0,2	7,172	8,043	8,634
Konzernjahresüberschuss nach Minderheiten	-0,5	-0,5	2,588	2,662	3,058
In €					
Ergebnis je Aktie	-0,14	-0,15	0,76	0,72	0,83

Gute Geschäftsentwicklung im 1. Quartal 2008 trotz belastender Effekte

Umsatzbetrachtung

Die LUDWIG BECK AG konnte in den ersten beiden Monaten in 2008 einen guten Start hinlegen. So lag der Umsatz per 31.01.2008 flächenunbereinigt um 1,6 % und flächenbereinigt um 4,5 % über dem Vorjahreszeitraum. Ein ähnliches Bild zeigte sich im Februar 2008, da in diesem Monat der flächenunbereinigte Umsatz um 1,3 % und bereinigt um 4,0 % über dem Umsatz im Februar 2007 lag. Im März dagegen konnte sich die LUDWIG BECK AG nicht der allgemeinen Branchenentwicklung entziehen. So musste die Textilbranche laut TW-Testclub im März einen Umsatzrückgang von rund 12 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum hinnehmen. Gründe für die rückläufige Entwicklung sind neben der Rückkehr des Winters und dem damit verbundenen schlechten Wetter auch in den Osterfeiertagen zu sehen. Hierdurch entfielen im März drei wichtige Verkaufstage. Neben dieser ungünstigen Konstellation hatten auch die im Stammhaus bis Mai 2008 noch andauernden Umbauarbeiten Einfluss auf die Umsatzentwicklung der LUDWIG BECK AG. In Summe musste die Gesellschaft im März 2008 eine Umsatzeinbuße in Höhe von rund 15,3 % verkraften.

Insgesamt erwirtschaftete die Gesellschaft im 1. Quartal 2008 einen Bruttoumsatz in Höhe von 21,6 Mio. € (VJ: 23,0 Mio. €), was flächenbereinigt einen leichtem Rückgang von 3,9 % und flächenunbereinigt einem Rückgang um 6,4 % entspricht. Der Nettoumsatz belief sich hierdurch auf 18,1 Mio. €

* In dieser Studie ist der mit der Notation verbundene mögliche Interessenskonflikt zu berücksichtigen. Nähere Informationen zu möglichen Interessenskonflikten entnehmen Sie bitte <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

nach 19,4 Mio. € im Vorjahreszeitraum.

Kosten- und Ergebnisbetrachtung

Nach der sukzessiven Verbesserung der Nettoertragsmarge in den vergangenen Jahren konnte diese auch im 1. Quartal im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um weitere erfreuliche 0,5 %-Punkte auf 46,3 % (1. Q 2007: 45,8 %; 1. Q 2006: 45,6 %) gesteigert werden. Die anhaltend positive Entwicklung ist vor allem auf die Fokussierung auf die margenstärkeren Produkte und die kontinuierliche Aufwertung der Sortimente im Rahmen der Trading Up-Strategie zurückzuführen. Des Weiteren waren die Personal- und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen im 1. Quartal 2008 rückläufig. Dies ist neben den aufgrund der Schließung der Multilabel-Filiale pep in München weggefallenen Mietkosten auch auf das erfolgreiche Kostenmanagement der Gesellschaft zurückzuführen.

Aufgrund der Entwicklung auf der Umsatz- und Kostenseite erzielte die LUDWIG BECK AG ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) gerundet von 0,2 Mio. €. Nach der Auflösung von latenten Steuern in Höhe von 0,2 Mio. € ergibt sich ein Periodenfehlbetrag nach Minderheitenanteilen auf Vorjahresniveau von - 0,5 Mio. €.

Fazit

Das 1. Quartal der LUDWIG BECK AG, welches das traditionell umsatz- und ergebnisschwächste Quartal des Jahres ist, war nach den erfreulichen Umsätzen im Januar und Februar im März durch die Rückkehr des Winters, dem Fehlen von drei Einkaufstagen sowie den anhaltenden Umbauarbeiten im fünften Stock des Stammhauses gekennzeichnet. Dennoch lag das Ergebnis im Rahmen unserer Erwartungen. Wir behalten daher unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr bei. Wir erwarten einen Brutto-Umsatzanstieg um 3 % auf 106,59 Mio. € und einen Nettoumsatz von rund 89,57 Mio. €. Hierzu sollten die aktuellen Ausbauten mit der hieraus resultierenden Verkaufsflächenerweiterung um bis zu 1000 m² - neben dem bereits erfolgten Ausbau im vergangenen Jahr - einen wichtigen Beitrag leisten.

Auch die auf der Trading-Up-Strategie basierende und weiter anhaltende Produktportfolioaufwertung sowie die ausgewogene Abstimmung auf die Zielgruppen unterstreichen unsere anhaltende Zuversicht, dass der Umsatz im Verhältnis zu der zur Verfügung stehenden Verkaufsfläche weiter ansteigen wird. Des Weiteren sollten die aus den Osterfeiertagen im März 2008 resultierenden fehlenden Einnahmen durch die drei zusätzlichen Handelstage im April wieder kompensiert werden. Unsere Erwartungen stützen wir hierbei nicht zuletzt auf die Hauptzielgruppe der LUDWIG BECK AG, die relativ konjunkturunabhängig einkauft. Des Weiteren hat sich laut der GfK im März die allgemeine Konsumzurückhaltung der Verbraucher, welche vor allem auf die steigenden Energie- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen ist, etwas gelegt. Dies sollte sich ebenso positiv auf die Umsätze der Gesellschaft auswirken.

Unter der Berücksichtigung all dieser Faktoren behalten wir unsere Schätzungen bei. Wir sehen auf Basis 2008 den fairen Wert der Aktie bei 15,97 €. Dies entspricht bei einem Kurs von aktuell 12,70 € einem Potenzial von rund 26 %. Unser Rating lautet daher weiter KAUFEN.

* Ausführliche Bewertung siehe DCF-Modell in Researchstudie (Anno) vom 02.04.2008

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 verwendet, 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 Angebotschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. 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/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte 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:

Analyst 1 Sylvia Schulz, Diplom-Betriebswirtin (FH), Finanzanalystin

Analyst 2 Felix Gode, Diplom-Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>
E-Mail: office@gbc-ag.de