

23.10.2008

LUDWIG BECK AG<sup>(5)\*</sup>

**KAUFEN**

Kursziel: 14,79 €

Kurs: 8,36 €  
22.10.2008  
XETRA, 17:30 Uhr

**Letztes Rating/  
Kursziel:**  
KAUFEN (14,79 €)  
25.07.2008

**Marktsegment:**  
Prime Standard

**Rechnungslegung:**  
IFRS

**Marktsegment:**  
Regulierter Markt

**Analysten:**

Sylvia Schmidt  
schmidt@gbc-ag.de

Felix Gode  
gode@gbc-ag.de

**IR-Kontakt:**

**LUDWIG BECK AG**  
Metis-Corinna Tarta-Steck  
Marienplatz 11  
80331 München

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

metis.tarta-steck@esvedra-consulting.com

www.ludwigbeck.de

**Unternehmensprofil:**

**Branche:** Einzelhandel

**Fokus:** Damenbekleidung, Accessoires, Parfümerie

**Mitarbeiter:** 525 (30.09.2008)

**Firmensitz:** München

**Gründung:** 1861

**Vorstand:**

- Dieter Münch
- Oliver Haller

WKN: 519990  
ISIN: DE0005199905  
Börsenkürzel: ECK  
Anzahl Aktien: 3,695 Mio. Stück  
Marktkap.: 30,89 Mio. €  
Streubesitz: 37,70 %  
52-Wochen-Hoch: 14,72 €  
52-Wochen-Tief: 8,25 €  
Durchs. Tagesvolumen (Xetra & Frankfurt): 19.966,00 €



Quelle: bis.net

In Mio. €	9– Mo. 2007	9– Mo. 2008	2007	2008e	2009e
Umsatz (Netto)	58,4	58,4	86,984	87,185	89,798
EBITDA	4,5	5,9	10,976	11,835	12,548
EBIT	1,9	3,1	7,172	8,035	8,648
Konzernjahresüberschuss nach Minderheiten	0,2	0,1	2,588	2,656	3,067
<b>In €</b>					
Ergebnis je Aktie	0,06	0,02	0,76	0,72	0,83

**Münchner Einkaufshaus der Sinne schwimmt gegen den Trend - Steigerung des EBITs um 62,2 %**

**Umsatz- und Ergebnisbetrachtung**

Die veröffentlichten 9-Monatszahlen der LUDWIG BECK AG zeigen deutlich, dass der eingeschlagene Weg des Traditionsunternehmens mehr und mehr Früchte trägt. So erzielte das Unternehmen nach den ersten neun Monaten in 2008 einen Bruttoumsatz in Höhe von 69,5 Mio. € und befindet sich damit auf dem Niveau des Vorjahres. Flächenbereinigt dagegen konnte der Umsatz um 2,4 % gesteigert werden. Bei einer Einzelbetrachtung des 3. Quartals zeigt sich die erfreuliche Entwicklung noch deutlicher. So stieg der Umsatz flächenunbereinigt im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 10,4 % auf 25,7 Mio. € (VJ: 23,2 Mio. €) - flächenbereinigt sogar um 13,3 %.

Damit konnte die LUDWIG BECK sich gegen die aktuell schlechte Konsumstimmung im Textileinzelhandel behaupten. Im 3. Quartal 2008 verzeichnete die Branche laut dem TW-Testclub im Durchschnitt einen Umsatzrückgang im Vergleich zum Vorjahreszeitraum von rund 3,3 %. Des Weiteren verbuchte die Branche per 30.09.2008 laut dem TW-Testclub beim aufgelaufenen Jahresumsatz einen Rückgang von 4 %.

Für die erfreuliche Entwicklung leisteten vor allem die nach dem Umbau im Stammhaus neugestalteten Abteilungen einen wichtigen Beitrag. Ein weite-

\* 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>

rer wesentlicher Faktor ist der starke Bekanntheitsgrad in Fernost und die hieraus resultierenden Einkäufe von VIPs. Diese erhalten bei ihren Besuchen einen exklusiven persönlichen Guide, welcher sie durch das gesamte Stammhaus begleitet und berät. Des Weiteren war das 3. Quartal in 2007 noch von den Umbaumaßnahmen geprägt, die auf die Entwicklung der Umsatzerlöse Einfluss hatten.

Der Nettorohertrag des Traditionsunternehmens lag mit 27,9 Mio. € um 2,1 % über dem Vorjahreswert in Höhe von 27,3 Mio. €. Damit konnte die sukzessive Verbesserung der Nettorohertragsmarge auch in den ersten neun Monaten in 2008 fortgeführt werden und befindet sich nunmehr bei 47,8 % nach 46,8 % im Vorjahreszeitraum. Auch auf Quartalsbasis spiegelt sich die vor allem auf die beständige Aufwertung der Sortimente und Fokussierung auf die margenträchtigeren Produkte basierende positive Entwicklung wider. So lag die Marge im 3. Quartal 2008 bei 47,6 % nach 46,7 % im 3. Quartal 2007.

Die Kostenquote konnte im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um einen Prozentpunkt auf 42,5 % gesenkt werden. Hierin machen sich die Erfolge des nachhaltigen Kostenmanagements der LUDWIG BECK AG bemerkbar. Die positive Entwicklung auf der Kostenseite zeigt sich sehr deutlich im erwirtschafteten operativen Ergebnis. So resultiert hieraus eine Steigerung des Ergebnisses vor Zinsen und Steuern (EBIT) in Höhe von 62,2 % auf 3,1 Mio. € nach 1,9 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Die EBIT-Marge beläuft sich damit auf 5,3 % (VJ: 3,2 %).

Nach Berücksichtigung des Finanzergebnisses (-2,2 Mio. €) sowie der Ertragssteuern (0,3 Mio. €) ergibt sich ein Periodenüberschuss in Höhe von 0,5 Mio. €. Der Periodenüberschuss liegt damit auf Vorjahresniveau. Hintergrund hierfür ist, dass im vergangenen Jahr einmalige latente Steuererträge in Höhe von 0,8 Mio. € im Rahmen einer Neubewertung auf Grund der Unternehmenssteuerreform angefallen sind. In diesem Jahr dagegen fielen Ertragssteuern in Höhe von 0,3 Mio. € an. Die LUDWIG BECK AG erwirtschaftete hiernach einen Periodenüberschuss nach Minderheiten in Höhe von 0,1 Mio. € (VJ: 0,2 Mio. €).

### **Fazit**

Die 9-Monats-Zahlen des Münchner Kaufhauses der Sinne sprechen für sich. Die Erfolge des Kostenmanagements auf der einen und die erfreuliche Margenentwicklung auf der anderen Seite leisten wichtige Beiträge für die operativen Ergebnisse der LUDWIG BECK AG. Trotz der deutlichen Abschwächung der Konsumentenstimmung zeigt sich das Unternehmen äußerst stark und bewegt sich entgegen dem Trend anderer Kaufhäuser in Deutschland.

Das starke operative Ergebnis aber auch die anhaltend positive Entwicklung unterstreichen unsere Erwartungen für das Gesamtjahr 2008. Des Weiteren erwarten wir ein sehr umsatzstarkes Weihnachtsgeschäft. Wir behalten unsere Ergebniserwartungen bei, die sich auf die Hauptzielgruppe der LUDWIG BECK AG, die relativ konjunkturabhängig preisintensivere Waren einkauft, stützt.

Wir bestätigen unseren fairen Wert der Aktie auf Basis 2009 mit 14,79 € Ausgehend vom aktuellen Kursniveau entspricht dies einem Kurspotenzial von rund 77 %. Wir stufen die Aktie der LUDWIG BECK AG unverändert mit dem Rating KAUFEN ein.

# 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:**

**Sylvia Schmidt, Dipl. Betriebswirtin (FH); Finanzanalystin**

**Felix Gode, Dipl. 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: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)