

**27.04.2009**

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

**KAUFEN**

**Kursziel: 14,80 €**

Kurs: 10,71 €  
22.04.2009  
XETRA, 17:30 Uhr

**Letztes Rating/  
Kursziel:**  
KAUFEN (14,80 €)  
19.03.2009

**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

mts@esvedra-  
group.com

www.ludwigbeck.de

Katalog möglicher  
Interessenskonflikte  
auf Seite 5

**Unternehmensprofil:**

**Branche:** Einzelhandel

**Fokus:** Damenbekleidung, Ac-  
cessoires, Parfümerie

**Mitarbeiter:** 513 (31.03.2009)

**Firmensitz:** München

**Gründung:** 1861

**Vorstand:**

- Dieter Münch
- Oliver Haller

WKN: 519990  
ISIN: DE0005199905  
Börsenkürzel: ECK  
Anzahl Aktien: 3,695 Mio. Stück  
Marktkap.: 39,57 Mio. €  
Streubesitz: 37,70 %  
52-Wochen-Hoch: 12,70 €  
52-Wochen-Tief: 7,00 €  
Durchs. Tagesvolu-  
men (Xetra & Frank-  
furt): 15.656,00 €



Quelle: bis.net

In Mio. €	1. Q. 2008	1. Q. 2009	2008	2009e	2010e
Umsatz (Netto)	18,1	18,0	86,206	86,555	87,815
EBITDA	1,1	1,3	12,219	12,025	12,275
EBIT	0,2	0,5	8,137	8,325	8,575
Konzernjahresüber- schuss/ -fehlbetrag	- 0,5	- 0,3	2,715	2,898	3,054
In €					
Ergebnis je Aktie	- 0,15	- 0,09	0,73	0,78	0,83

**Umsatz trotz Rückgang in der Textileinzelhandelsbranche auf Vorjahresniveau**

**Umsatz- und Ergebnisbetrachtung**

In den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres konnte die LUDWIG BECK AG einen filialunbereinigten Bruttoumsatz in Höhe von 21,4 Mio. € nach 21,6 Mio. € im 1. Quartal 2008 erwirtschaften. Bereinigt um die in Regensburg im September 2008 geschlossene s.Oliver-Filiale belief sich der Umsatz auf dem Niveau des Vorjahres. Damit konnte sich die Gesellschaft erneut gegen die schlechte Konsumstimmung im Textileinzelhandel behaupten. So musste die Branche laut dem TW-Testclub im ersten Quartal 2009 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum einen Umsatzrückgang in Höhe von rund 5 % verzeichnen. Ebenso düster gestaltete sich die Situation bei den Waren- und Kaufhäusern, welche laut dem Statistischen Bundesamt im Januar 2009 einen realen Rückgang von 2,0 % und nominal von 1,1 % verzeichnen mussten. Im Februar belief sich der reale Rückgang dagegen sogar auf 6,5 % und nominal auf 5,2 %. Das Stammhaus am Marienplatz erwirtschaftete - ohne Berücksichtigung der exklusiven Kosmetikabteilung Hautnah in den FÜNF HÖFEN - hierbei mit 18,6 Mio. € (VJ: 18,3 Mio. €) rund 86 % des Gesamtumsatzes. Somit betrug der Umsatz der Filialen rund 2,6 Mio. €.

Ein wichtiger Punkt bei Betrachtung der stabilen Umsatzentwicklung ist, dass das zurückliegende Quartal neben der schwierigen wirtschaftlichen Si-

tuation auch durch das fehlende Ostergeschäft geprägt war. Die Osterfeiertage fielen in diesem Jahr in den April, wodurch diese Umsätze erst im 2. Quartal zu finden sein werden.

### **Kosten- und Ergebnissituation**

Der Nettorohertrag der LUDWIG BECK AG lag mit 8,5 Mio. € leicht über dem Rohertrag des 1. Quartals 2008 (VJ: 8,4 Mio. €). Damit konnte die Gesellschaft auch im ersten Quartal 2009 die sukzessive Verbesserung der Nettorohertragsmarge weiter fortführen. So beläuft sich die Marge auf 47,4 %, was einer Margenerhöhung um gute 1,1 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum gleichkommt (1. Q 2008: 46,3 %; 1. Q 2007: 45,8 %; 1. Q 2006: 45,6 %). Die konstante Verbesserung der Marge ist neben der kontinuierlichen Sortimentsaufwertung des Weiteren auf die Fokussierung auf die margenstärkeren Produkte zurückzuführen.

Auch auf der Kostenseite konnte die Gesellschaft erneut eine leichte Verbesserung bei der Quote erzielen. So lag diese mit 44,9 % um 0,5 % unter der Kostenquote des Vorjahreszeitraumes (VJ: 45,4 %). Neben den um 0,3 Mio. € auf 9,4 Mio. € gesunkenen Materialkosten leisteten auch die um 0,2 Mio. € gesunkenen sonstigen betrieblichen Aufwendungen einen wichtigen Beitrag zu der rückläufigen Kostenquote. Hierbei ist letzteres mehrheitlich auf die durch die Schließung der s.Oliver-Filiale entfallenden Mietkosten zurückzuführen. Absolut betrachtet konnten die Gesamtaufwendungen um rund 0,1 Mio. € auf 8,1 Mio. € (VJ: 8,2 Mio. €) reduziert werden. Basierend auf dieser erfreulichen Entwicklung konnte die Gesellschaft ein operatives Ergebnis (EBIT) von 0,5 Mio. € (VJ: 0,2 Mio. €) erzielen, was einer signifikanten Steigerung von 0,3 Mio. € entspricht. Nach Berücksichtigung des Finanzergebnisses in Höhe von - 0,9 Mio. € (VJ: - 0,9 Mio. €) sowie der Steuern in Höhe von - 0,1 Mio. € (VJ: - 0,2 Mio. €) ergibt sich ein Periodenfehlbetrag in Höhe von 0,3 Mio. € nach - 0,5 Mio. € im 1. Quartal 2008. Dies entspricht einem Ergebnis pro Aktie von - 0,09 € nach - 0,15 € im Vorjahr.

### **Fazit**

Die LUDWIG BECK AG konnte im 1. Quartal 2009, welches traditionell das umsatz- und ergebnisschwächste Quartal des gesamten Geschäftsjahres ist, trotz der momentan wirtschaftlich schwierigen Situation sowie der rückläufigen Umsatzentwicklung in der Textileinzelhandelsbranche (1. Q 2009: - 5 %) einen stabilen Umsatz erzielen. So befindet sich dieser filialbereinigt auf dem Vorjahresniveau. Damit konnte die Gesellschaft bereits zu Beginn des Geschäftsjahres einen guten Start hinlegen - was sich bereits in den auf der Bilanzpressekonferenz veröffentlichten Zahlen für die ersten beiden Monate zeigte. Damit konnte sich LUDWIG BECK erneut gegenläufig zum Branchentrend entwickeln. Die Umsatzzahlen lagen im Rahmen unserer Erwartungen. Ergebnisseitig dagegen lagen die Zahlen sogar leicht über den von uns gesetzten Erwartungen. Aufgrund des schwierigen Umfeldes belassen wir unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr jedoch vorerst unverändert. Neben den bereits erfolgten Ausbauten in den beiden vergangenen Jahren sollte auch die aktuelle Erweiterung der Designerabteilung auf 700 m<sup>2</sup> im dritten Stock nach Beendigung der Bauarbeiten sowie die regelmäßigen attraktiven Hausaktionen einen wichtigen Beitrag leisten und Kunden in das *Kaufhaus der Sinne* locken. Des Weiteren stützen wir unsere Ergebniserwartungen nach wie vor nicht zuletzt auf die Hauptzielgruppe der LUDWIG BECK AG, welche relativ konjunkturunabhängig Einkäufe tätigt.

Wir bestätigen unseren fairen Wert der Aktie auf Basis 2009 mit 14,80 €. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau entspricht dies einem Kurspotenzial von rund 40 %. Wir stufen damit 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)