

LUDWIG BECK AG *5

KAUFEN

Kursziel: 14,80

aktueller Kurs: 12,25
27.5.2009 / Xetra

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905

WKN: 519990

Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl³: 3,695

Marketcap³: 45,26
EnterpriseValue³: 110,53
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 30,8 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
VISCARDI

Analysten:

Sylvia Schmidt
schmidt@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

Fokus: Damenbekleidung, Accessoires,
Parfümerie

Mitarbeiter: 519 Stand: 31.3.2009

Gründung: 1861

Firmensitz: München

Vorstand: Dieter Münch, Oliver Haller



Quelle: BIS

LUDWIG BECK ist eines der bekanntesten Kaufhäuser in Deutschland. Die Gründung des Unternehmens geht auf das Jahr 1861 zurück. Der Konzern betreibt den stationären Einzelhandel unter der Marke LUDWIG BECK sowie unter Fremddmarken (Monolabel). Die Aktivitäten sind dabei auf den bayerischen Markt beschränkt. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt im Stammhaus am Marienplatz in München. Das Haupthaus generierte im Jahr 2008 rund 90 % der gesamten Umsatzerlöse. Innerhalb der LUDWIG BECK AG bestehen neben dem Stammhaus in München noch die drei Zweige LUDWIG BECK Monolabel-Stores, LUDWIG BECK Multilabel-Stores und der LUDWIG BECK Lagerverkauf. Das angebotene Sortiment beinhaltet vor allem Bekleidung sowie nicht-textile Sortimente wie beispielsweise Parfümerie, Kosmetikprodukte und Lederwaren sowie Accessoires. Stark präsentiert sich auch das Segment Musik, welches individuell an die gehobene Kundschaft angepasst ist. Die Immobilie des Stammsitzes am Münchner Marienplatz gehört LUDWIG BECK seit dem Jahr 2001 über eine Beteiligung an der Feldmeier GmbH & Co. KG zu 50,1 %. Der Gang an die Börse erfolgte im Jahr 1998.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	86,98	86,21	86,56	87,82
EBITDA	10,98	12,22	12,03	12,28
EBIT	7,17	8,14	8,33	8,58
Jahresüberschuss	2,59	2,72	2,90	3,05

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,76	0,73	0,78	0,83
Dividende je Aktie	0,30	0,30	0,30	0,30

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,08	1,20	1,20	1,18
EV/EBITDA	8,59	8,50	8,63	8,46
EV/EBIT	13,14	12,76	12,42	12,11
KGV	17,49	16,67	15,62	14,82

KBV

1,73

*durchschnittlich im Umlauf befindliche Aktien in 2007: 3,388 Mio. Stück; 2008: 3,695 Mio. Stück

Finanztermine:

Datum: Ereignis

21.07.2009: Veröffentlichung HJ-Bericht
21.10.2009: Veröffentlichung 9M-Bericht

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

27.4.2009: RS / 14,80 / KAUFEN
24.3.2009: RS / 14,80 / KAUFEN
4.11.2008: RG / 14,79
23.10.2008: RS / 14,79 / KAUFEN
24.7.2008: RS / 14,79 / KAUFEN

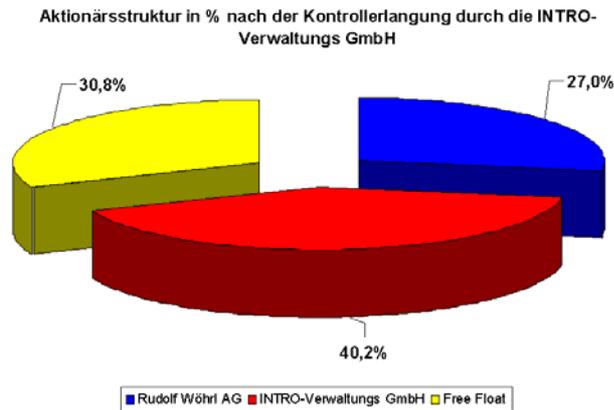
RS = Research Studie; RG = Research Guide;

** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Übernahmeangebot von 11,90 € unter Fair Value von 14,80 € - Angebot nicht annehmen

Unerwartete Stimmrechtserhöhung auf 40,2 % seitens der INTRO-Verwaltungs GmbH - Übernahmeangebot

Am 06. Mai 2009 gab die LUDWIG BECK AG etwas unerwartet bekannt, dass die INTRO-Verwaltungs GmbH und somit mittelbar Herr Hans Rudolf Wöhrl die Kontrollschwelle in Höhe von 30 % überschritten hat. Die Beteiligungsaufstockung erfolgte zum einen über den Erwerb aller Anteile des bisherigen Großaktionärs ATON GmbH und zum anderen über Zukäufe seitens der Rudolf Wöhrl Verwaltungs GmbH. Nunmehr hält die INTRO-Verwaltungs GmbH 40,2 % der Stimmrechte und ist damit der größte Einzelaktionär der Gesellschaft.



Quelle: LUDWIG BECK AG; GBC

In einer Stellungnahme erklärte Dieter Münch, Finanzvorstand der LUDWIG BECK AG, dass die LUDWIG BECK AG stets Interesse an der Gewinnung langfristig orientierter Investoren hat. Des Weiteren sei die INTRO-Verwaltungs GmbH ein langjähriger sowie der LUDWIG BECK AG wohl gesonnener Aktionär, bei dem im November 2007 im Rahmen einer Barkapitalerhöhung 335.000 neue Aktien platziert wurden. Auch haben die bis dato gewonnenen Erfahrungen mit der Beteiligungsgesellschaft aufgezeigt, dass die vorhandenen Interessen beider Unternehmen immer im Einklang zueinander standen. Auf der am 15. Mai 2009 stattgefundenen Hauptversammlung sagte der Finanzvorstand des Weiteren, dass Herr Wöhrl ebenso über Handelserfahrung verfüge und seine Wurzeln ebenfalls im Mittelstand liegen. Aus unserer Sicht unterstreichen die Aussagen, dass das Angebot von der LUDWIG BECK AG als ein freundliches Angebot angesehen wird.

Auch hob die INTRO-Verwaltungs GmbH in ihrer am 06. Mai abgegebenen Stellungnahme hervor, dass - trotz der Tatsache, dass die bis dato übliche Anteilshöhe in Höhe von 25,1 % deutlich überschritten wurde - keine strategischen Ziele verfolgt werden, die einen Kurswechsel bei der LUDWIG BECK beinhalten würden. Des Weiteren existiere kein abgestimmtes Verhalten zwischen der INTRO-Verwaltungs GmbH und der Rudolf Wöhrl AG. Diese hält rund 27 % und ist damit der zweite Großaktionär der LUDWIG BECK AG. Am 19. Mai veröffentlichte die INTRO-Verwaltungs GmbH nun schließlich das bereits zuvor angekündigte und an die Aktionäre der LUDWIG BECK gerichtete Pflichtangebot zum Erwerb von weiteren Aktien. Der Kaufpreis beläuft sich auf 11,90 € je Aktie. Das Angebot endet am 19. Juni 2009. Bis zum 02. Juni sei das Angebot für 7.894 Aktien angenommen worden, womit die INTRO-Verwaltungs GmbH einen Anteil von 40,4 % hält.

Bewertung und Fazit

Mit der Bekanntgabe der Überschreitung der Kontrollschwelle von 30 % seitens der INTRO-Verwaltungs GmbH und das hieraus folgende Übernahmeangebot in Höhe von 11,90 € gab es eine wesentliche Veränderung in der Aktionärsstruktur. Nunmehr ist die INTRO-Verwaltungs GmbH der größte Einzelaktionär. Neben den wesentlich veränderten Stimmrechtsverhältnissen ist eine weitere wichtige Konsequenz hieraus, dass bei den Steuern eine Wertberichtigung auf die latenten Steuern vorgenommen werden musste. Die Anpassung bei den latenten Steuern führte im Mai 2009 zu einer Steuerbelastung in Höhe von 0,5 Mio. €. Bei einer noch deutlicheren Erhöhung der gehaltenen Anteile der INTRO-Verwaltungs GmbH wird sich die Wertberichtigung aus unserer Sicht auf bis zu 1,7 Mio. € belaufen.

Im April 2009 konnte LUDWIG BECK nach der stabilen Umsatzentwicklung im 1. Quartal 2009 ihren Umsatz filialbereinigt um 2,5 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum steigern und damit einen guten Start

in das zweite Quartal 2009 erzielen. Auch die Anfang Mai neu eröffnete Designerabteilung, bei welcher damit die für dieses Jahr geplanten Renovierungsmaßnahmen abgeschlossen wurden, sowie die regelmäßigen Hausaktionen sollten neben der anhaltenden Aufwertung des Produktsortiments einen wichtigen Beitrag leisten und Kunden in das „Kaufhaus der Sinne“ locken.

Des Weiteren unterstreichen auch die Anfang Mai seitens des Statistischen Bundesamtes veröffentlichten Umsatzzahlen des Einzelhandels für das 1. Quartal 2009, dass LUDWIG BECK sich erneut trotz des schwierigen Umfeldes gegen den Branchentrend entwickeln konnte. So verzeichnete der Einzelhandel in diesem Zeitraum laut dem Statistischen Bundesamt einen Umsatzrückgang in Höhe von nominal 3,1 und real von 3,2 %. Bei den Waren- und Kaufhäusern gestaltete sich die Lage mit einem nominalen Rückgang von 5,7 % sowie real von 6,9 % noch düsterer. Und auch die Textilbranche musste wie bereits in unserer Research Note vom 27.04.2009 geschildert laut dem TW-Testclub einen Rückgang in Höhe von 5 % verzeichnen.

Dies unterstreicht die Stärke des Kaufhauses der Sinne sowie die von uns gesetzten Erwartungen, wodurch wir unsere Schätzungen und damit unseren ermittelten fairen Wert in Höhe von 14,80 € beibehalten. Da der faire Wert rund 18 % über dem aktuellen Übernahmeangebot der INTRO-Verwaltungs GmbH liegt, können wir nicht empfehlen das Angebot anzunehmen. Wir stufen die Aktie weiterhin mit dem Rating KAUFEN ein.

Disclaimer und Risikohinweis

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG 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 die GBC AG 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.

Die GBC AG 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/>

Offenlegung

§ 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:

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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 komplettierten historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-research.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 bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

Offenlegung

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC 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 oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC 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 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 die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen Analysten.

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zur 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