

LUDWIG BECK AG *5

Rating: KAUFEN

Kursziel: 16,50

aktueller Kurs: 14,10
22.7.2010 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905

WKN: 519990

Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl³: 3,695

Marketcap³: 52,10
EnterpriseValue³: 92,36
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 17,2 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
VISCARDI

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

*Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 5

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

Fokus: Damenbekleidung, Accessoires,
Parfümerie

Mitarbeiter: 514 Stand: 30.6.2010

Gründung: 1861

Firmensitz: München

Vorstand: Dieter Münch, Oliver Haller



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). Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt im Stammhaus am Marienplatz in München. Das Stammhaus generiert rund 90 % der gesamten Umsatzerlöse. Innerhalb der LUDWIG BECK AG bestehen neben dem Stammhaus in München noch die zwei LUDWIG BECK Monolabel-Stores, drei LUDWIG BECK Multilabel-Stores, der LUDWIG BECK Lagerverkauf sowie LUDWIG BECK HAUTNAH in den FÜNF HÖFEN in München. Das angebotene Sortiment beinhaltet vor allem Bekleidung sowie nicht textile Sortimente wie beispielsweise Parfümerie, Kosmetikprodukte, 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	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	86,21	87,20	88,92	89,81
EBITDA	12,22	13,32	13,92	14,36
EBIT	8,14	9,78	10,67	11,36
Jahresüberschuss	2,72	2,24	4,63	5,19

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,73	0,61	1,25	1,40
Dividende je Aktie	0,30	0,35	0,50	0,60

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,17	1,06	1,04	1,03
EV/EBITDA	8,24	6,93	6,64	6,43
EV/EBIT	12,37	9,45	8,66	8,13
KGV	19,19	23,29	11,25	10,04
KBV		1,22		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
21.10.2010: Veröffentlichung 9M-Bericht

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
27.4.2010: RS / 16,00 / KAUFEN
18.3.2010: RS / 16,00 / KAUFEN
6.11.2009: RG / 14,80 / KAUFEN
28.10.2009: RS / 14,80 / KAUFEN
9.9.2009: RG / KAUFEN

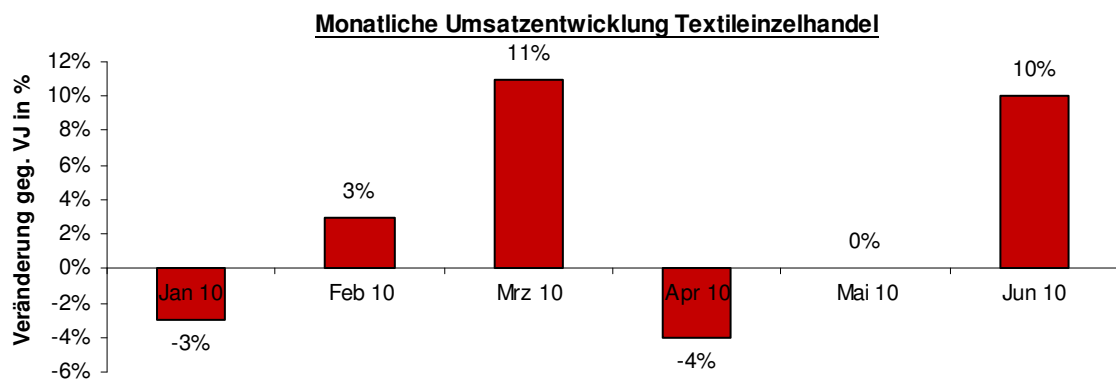
RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Wachstum im Q2 über unseren Erwartungen - Unternehmen erhöht Prognose - Kursziel von 16,00 € auf 16,50 € angehoben

Gutes Wetter im Juni sorgt für Umsatzbelebung - Textileinzelhandel wächst im 1. HJ 2010 um 2 %

Die Umsatzentwicklung des deutschen Textileinzelhandels zeigte sich im ersten Halbjahr differenziert. Nachdem der Jahresstart eher schleppend verlief, konnte im März eine spürbare Belebung festgestellt werden, wofür vor allem das in diesem Jahr in den März gefallene Ostergeschäft ursächlich war. So konnte im März eine Umsatzbelebung von 11 % gegenüber dem Vorjahr verzeichnet werden. Die Umsätze aus dem Ostergeschäft fehlten dann hingegen im April, was zu einer entsprechend schwächeren Entwicklung führte. Zudem waren die Monate April und Mai durch ein anhaltend kaltes und regnerisches Wetter geprägt. So wurde in diesem Jahr der kälteste Mai seit vielen Jahren gemessen. Dies wirkte sich bremsend für den Textileinzelhandel aus.

Erst im Juni wurde dann eine deutliche Besserung festgestellt. Mit den steigenden Temperaturen kletterte auch wieder die Kaufkraft der Konsumenten. Hinzu kam auch die Fußball-WM, die nicht nur für eine gute Konsumentenstimmung sorgte, sondern insbesondere bei den Damen zu verstärkten Kaufaktivitäten führte. So konnten im Juni vor allem Spezialisten für Damenoberbekleidung (DOB) besonders stark um 14 % zulegen. Damit war die DOB maßgeblich für den 10 %igen Umsatzanstieg der Branche im Juni verantwortlich. Auf das gesamte erste Halbjahr bezogen wurde im deutschen Textileinzelhandel gegenüber dem Vorjahr ein Umsatzzuwachs von 2 % erreicht.



Quelle: TW-Testclub, GBC

Aber auch der Juli verlief bislang zufriedenstellend. Während die ersten zwei Wochen des Monats verhalten starteten, konnte in der dritten Woche wieder ein Zuwachs um 9 % gegenüber dem Vorjahr registriert werden. Hintergrund der guten Entwicklung sind derzeit stattfindende Rabattaktionen deutscher Modehändler, in Verbindung mit den anhaltend sommerlichen Temperaturen.

Stammhaus mit überdurchschnittlichem Wachstum um 4 % - Rentabilität im 1. HJ stark verbessert

in Mio. €	HJ 2009	HJ 2010	Delta*
Nettoumsatz in Mio. €	44,3	45,7	+3,2 %
EBITDA in Mio. €	3,6	4,7	+31,6 %
EBIT in Mio. €	1,7	3,1	+79,6 %
Periodenüberschuss in Mio. €	-1,8	0,9	n.a.
EPS in €	-0,49	0,25	n.a.

Quelle: Ludwig Beck, GBC; *die prozentualen Angaben wurden anhand der exakten (nicht gerundeten) Werte ermittelt

Mit einem Umsatzwachstum in Höhe von 3,2 % konnte die Ludwig Beck AG im ersten Halbjahr überproportional zum allgemeinen Textilmarkt wachsen. Entsprechend dem Markttrend profitierte das Unternehmen vor allem im Juni auf Grund der regen Nachfrage nach Sommerware. Ein weiterer Grund für das Wachstum sollte auch die im Februar neu eröffnete Abteilung für Designmode in der 3. Etage gewesen sein.

Gleichzeitig finden Rabattaktionen bei Ludwig Beck nur in einem sehr beschränkten Umfang statt, was sich entsprechend positiv auf die Umsatzentwicklung zum Einen und zum Anderen auf die

Rohertragsmarge auswirkt. Bei einer gleichzeitig anhaltenden Kostenoptimierung im Unternehmen konnte eine entsprechend starke Steigerung der EBIT-Marge von 4,6 % im Vorjahreszeitraum auf nunmehr 8,1 % erreicht werden. Nach dem das Nachsteuerergebnis in diesem Jahr nicht mehr durch steuerliche Einmaleffekte belastet ist, lag auch das Periodenergebnis mit 0,9 Mio. € wieder deutlich im Plus, nachdem im VJ –1,8 Mio. € aufgelaufen waren.

Umsatzprognose für GJ 2010 angehoben - EBT-Schätzung von 7,47 Mio. € bestätigt

In Mio. €	GJ 2009	GJ 2010e alt	GJ 2010e neu	GJ 2011e alt	GJ 2011e neu
Umsatz (netto)	87,20	87,20	88,92	88,50	89,81
EBITDA	13,32	13,72	13,92	14,12	14,36
EBITDA-Marge	15,3 %	15,7 %	15,7 %	16,0 %	16,0 %
EBIT	9,78	10,47	10,67	11,12	11,36
EBIT-Marge	11,2 %	12,0 %	12,0 %	12,6 %	12,6 %
EBT	6,38	7,47	7,47	8,37	8,37
EBT-Marge	7,3 %	8,6 %	8,4 %	9,5 %	9,3 %
Konzernergebnis	2,24	4,63	4,63	5,19	5,19

Quelle: GBC

Bei unseren bisherigen Umsatzschätzungen waren wir für das Geschäftsjahr 2010 davon ausgegangen, dass Umsatzerlöse auf Vorjahresniveau erreicht werden. Dabei waren wir von einem leichten organischen Wachstum ausgegangen, welches die geplante Schließung zweier Filialen überkompensiert. Zwar soll die Schließung der Filialen in Landshut und Parsdorf nun im zweiten Halbjahr 2010 erfolgen, jedoch lag das Umsatzwachstum des Stammhauses am Marienplatz mit 4 % deutlich über unseren Erwartungen. Daher sollten die Filialschließungen nunmehr überkompensiert werden. Entsprechend passen wir unsere Umsatzschätzungen (netto) von 87,20 Mio. € auf 88,92 Mio. € nach oben an, was einer Wachstumserwartung gegenüber 2009 von 2 % entspricht.

Entsprechend der guten Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr 2010 passte die Ludwig Beck AG ihre Ergebnisprognosen für das laufende Geschäftsjahr 2010 nach oben an. Nachdem zuvor davon ausgegangen wurde, dass ein Vorsteuerergebnis in Höhe von über 6,0 Mio. € erreicht wird, lautet das neue Vorsteuerergebnisziel (EBT) nun auf über 7 Mio. €.

Damit bestätigt sich unsere bisherige EBT-Schätzung von 7,47 Mio. € vom 18.03.2010 (Researchstudie Anno) erneut, die wir bereits zu den Zahlen zum Q1 2010 unverändert belassen hatten. Die konsequente Trading-up-Strategie und die umgesetzten Kostenoptimierungen führen auch im GJ 2010 zu einer deutlichen Ergebnisverbesserung. Eine Belastung des Ergebnisses im GJ 2010 auf Grund der Filialschließungen ist nicht zu erwarten, da entsprechende Rückstellungen bereits im vergangenen GJ getätigt wurden. Vielmehr sollten die Filialschließungen insbesondere im kommenden GJ 2011 dann zu einer weiteren Verbesserung der Ergebnisse führen.

Die erwarteten Ergebnismargen haben wir indes unverändert belassen, da wir trotz der umsatzseitigen Prognoseanhebung von weiterhin konstanten Kostenrelationen ausgehen. Entsprechend erwarten wir im GJ 2010 unverändert eine EBIT-Marge von 12,0 %. Weiterhin gehen wir auch auf der Ebene des Nettoergebnisses von einer starken Verbesserung um über 100 % auf 4,63 Mio. € aus, was neben der guten Geschäftsentwicklung auf den Wegfall steuerlicher Einmaleffekte aus dem Vorjahr zurückzuführen ist.

Kursziel von 16,00 € auf 16,50 € angehoben - Kurspotenzial von 17,0 % - Rating KAUFEN bestätigt

Auf Grund der guten Geschäftsentwicklung und der angepassten Prognosen korrigieren wir auch unser bisheriges Kursziel von 16,00 € auf nunmehr 16,50 € nach oben. Das neue Kursziel ist zudem mit dem zeitlichen Horizont von Ende GJ 2011 zu sehen (Roll-over). Bei einem aktuellen Kurs der Aktie der Ludwig Beck AG von 14,10 € ergibt sich ein entsprechendes Kurspotenzial von 17,0 %. Unsere bisherige Einschätzung „KAUFEN“ wird vor diesem Hintergrund bestätigt. Weiterhin schätzen wir die Ludwig Beck AG als ein attraktives Investment mit einem guten Entwicklungspotenzial 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 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 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 Wertpapierte 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:

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, 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