

LUDWIG BECK AG *5

Rating: KAUFEN

Kursziel: 20,00

aktueller Kurs: 16,25

22.10.2010 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905

WKN: 519990

Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl³: 3,695

Marketcap³: 60,04

EnterpriseValue³: 100,31

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

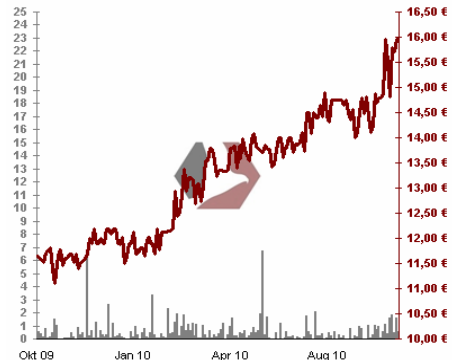
Mitarbeiter: 500 Stand: 30.9.2010

Gründung: 1861

Firmensitz: München

Vorstand: Dieter Münch, Oliver Haller

Volumen in Tsd. €



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 Fremdmarken (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 zwei Filialen 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	86,42
EBITDA	12,22	13,32	15,70	15,17
EBIT	8,14	9,78	12,50	12,27
Jahresüberschuss	2,72	2,24	5,77	5,75

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,73	0,61	1,56	1,55
Dividende je Aktie	0,30	0,35	0,40	0,40

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,26	1,15	1,13	1,16
EV/EBITDA	8,89	7,53	6,39	6,61
EV/EBIT	13,34	10,26	8,02	8,18
KGV	22,12	26,84	10,41	10,45
KBV		1,40		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

22.7.2010: RS / 16,50 / KAUFEN

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

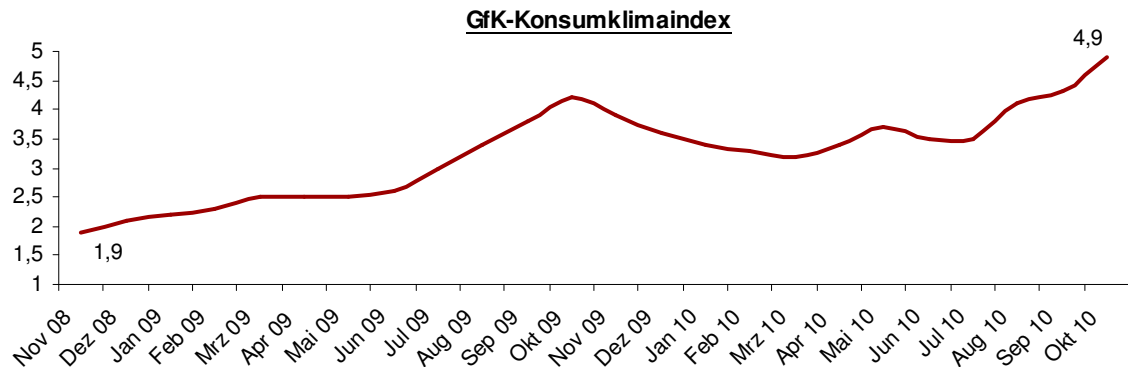
RS = Research Studie; RG = Research Guide;

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

Umsatz- und Ergebniswachstum beschleunigt sich im Q3 - Kursziel von 16,50 € auf 20,00 € angehoben - Rating KAUFEN

Konsumklima klettert auf Drei-Jahres-Hoch - Textileinzelhandel mit guter Dynamik im Q3

Der rasche Konjunkturaufschwung, die niedrige Arbeitslosenquote und die niedrige Inflationsrate führen im bisherigen Jahresverlauf dazu, dass der Konsum in diesem Jahr eine ungewöhnliche Stärke aufweist. So kletterte der GfK-Konsumklimaindex für Oktober mit 4,9 Punkten nicht nur auf ein neues Jahreshoch, sondern markierte gleichzeitig das höchste Niveau seit drei Jahren.



Quelle: GfK SE

Auch der Textileinzelhandel profitierte von dieser Entwicklung und verzeichnete in den ersten neun Monaten einen Zuwachs um 4 % (Quelle: TW-Testclub). Dabei entwickelte sich insbesondere im Q3 eine besondere Dynamik. In den Monaten Juli, August und September legte der Textileinzelhandel jeweils gegenüber dem Vorjahr zu. Mit +8 % im August, respektive +7 % im September lagen die Zuwächse zudem auf einem überdurchschnittlichen Niveau in diesem Jahr. Dieser Trend untermauert die Vermutung, dass auch im Q4 eine weiterhin lebhaftere Entwicklung der Branche zu erwarten ist.

Vier weitere Filialen entkonsolidiert - Trading-up fortgesetzt – starke Steigerung des EBIT um 80 %

in Mio. €	9M 2009	9M 2010	Delta*
Bruttoumsatz in Mio. €	69,0	72,9	+5,7 %
Rohermargemarge	48,9 %	49,6 %	+0,7 Pp.
EBIT in Mio. €	3,7	6,6	+79,6 %
EBIT-Marge	6,3 %	10,8 %	+4,4 Pp.
Periodenergebnis in Mio. €	-1,1	2,7	n.a.

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

Mit einem Wachstum bei den Bruttoumsatzerlösen um +5,7 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum lag die Umsatzsteigerungsrate der Ludwig Beck AG über der des deutschen Textileinzelhandels. Erneut war der Wachstumstreiber das Münchner Stammhaus am Marienplatz, wo eine Steigerung um sogar 6,8 % erreicht wurde. Neben der starken Konsumententwicklung in Deutschland macht sich hierbei einmal mehr vor allem auch die konsequente strategische Verfolgung des Trading-up-Prozesses bemerkbar.

Im Q3 wurde dieser Weg im Zuge des Konzentrationsprozesses auf das Stammhaus indes konsequent weitergeführt und das Fashion-Lager in Parsdorf im Juli sowie die Filialen in Riem, Landshut und Regensburg im September entkonsolidiert. Auch wenn diese Schritte im Q3 noch keinen maßgeblichen Einfluss auf die Ergebnisentwicklung gehabt haben dürften, machten sich die Umsatzsteigerung, das Trading-Up und das konsequente Kostenmanagement deutlich in der Rohermargemarge und den Ergebniskennzahlen bemerkbar. Während die Rohermargemarge von 48,9 % auf 49,6 % gesteigert wurde, verbesserte sich auch die EBIT-Marge von 6,3 % auf nunmehr 10,8 %. Absolut gesehen wurde ein Anstieg des EBIT um 79,6 % auf 6,6 Mio. € erreicht. Das Periodenergebnis lag bei 2,7 Mio. €, nachdem im Vorjahr auf Grund von einmaligen Steuer-effekten ein Verlust von -1,1 Mio. € ausgewiesen wurde.

Umsatzprognose für GJ 2010 bestätigt - Margen- und Gewinnziele nachhaltig angehoben

In Mio. €	GJ 2009	GJ 2010e alt	GJ 2010e neu	GJ 2011e alt	GJ 2011e neu
Umsatz (netto)	87,20	88,92	88,92	89,81	86,42
EBIT	9,78	10,67	12,50	11,36	12,27
EBIT-Marge	11,2 %	12,0 %	14,1 %	12,6 %	14,2 %
EBT	6,38	7,47	9,30	8,37	9,27
EBT-Marge	7,3 %	8,4 %	10,5 %	9,3 %	10,7 %
Konzernergebnis	2,24	4,63	5,77	5,19	5,75

Quelle: GBC

Durch die Schließung und Veräußerung der vier Filialen im Q3 wird der Umsatzbeitrag der Filialen (noch verbleibend: OEZ München und Augsburg) im Q4 entsprechend niedriger ausfallen. Der Rückgang sollte jedoch durch die starke Entwicklung des Stammhauses ausgeglichen werden können, so dass wir unsere bisherige Umsatzprognose von 88,9 Mio. € beibehalten.

Entsprechend der starken Entwicklung im Q3 erhöhte das Unternehmen die EBT-Prognose für das Gesamtjahr 2010 von „über 7,00 Mio. €“ auf nunmehr „über 7,50 Mio. €“ und hebt die untere Spanne der Guidance damit auf das Niveau unserer bisherigen EBT-Schätzung an. Nach dem starken bisherigen Jahresverlauf halten wir diese Prognosen jedoch für sehr konservativ und ein klares Übertreffen des prognostizierten EBT von 7,50 Mio. € für sehr wahrscheinlich. Durch die Schließung der vier weiteren Filialen im Q3 sollte sich die Rohertragsmarge zum Einen nochmals leicht verbessern. Zu Anderen sollte die Fixkostenbelastung, insbesondere im Bereich der sonstigen betriebliche Aufwendungen, weiter sinken.

Wir gehen mit dem Hintergrund der vollzogenen Veränderungen davon aus, dass sich das EBIT Ende 2010 auf 12,50 Mio. € belaufen wird, statt der bislang geschätzten 10,67 Mio. €. Dies entspricht einer Verbesserung der EBIT-Marge von 11,2 % in 2009 auf nunmehr erwartet 14,1 %. Das EBT sollte sich, nach Abzug der erwarteten Zinsaufwendungen in Höhe von 3,20 Mio. €, entsprechend auf einen Wert von 9,30 Mio. € belaufen. Beim Konzernergebnis erwarten wir gegenüber 2009 nun eine Steigerung um 157,7 % auf 5,8 Mio. €, was neben dem guten Geschäftsverlauf auch durch eine entfallende Sonderbelastung des Vorjahres (einmalige Belastung aus latenten Steuern) zu begründen ist.

Im GJ 2011 sollte die Schließung der vier Filialen gemäß unseren Berechnung entsprechende umsatzmindernde Auswirkungen in einer Größenordnung von rund 5 Mio. € (brutto) zur Folge haben. Jedoch gehen wir davon aus, dass sich das Konsumklima in Deutschland weiterhin stabil verhält. Nach einem erwarteten Wachstum des Einzelhandels in Höhe von 1,5 % in 2010 (Quelle: HDE), sollte angesichts der stabilen konjunkturellen Situation auch in 2011 eine Belegung im niedrigen einstelligen Prozentbereich möglich sein. Die organische Umsatzerwartung für die Ludwig Beck AG heben wir daher von 1,0 % auf nunmehr 2,0 % an. Den Umsatzrückgang aus dem Filialgeschäft berücksichtigt, errechnet sich damit eine neue Umsatzprognose von 86,4 Mio. € (netto).

Ergebnisseitig sollten sich die Filialschließungen hingegen positiv bemerkbar machen, da durch die reduzierte Fixkostenbelastung eine weitere Margensteigerung erzielbar ist. Daher gehen wir davon aus, dass die EBIT-Marge im GJ 2011 erwartungsgemäß nochmals leicht auf 14,2 % gesteigert werden kann. Absolut gesehen erwarten wir einen leichten Rückgang des EBIT, was auf das etwas niedrigere Umsatzniveau im Zuge der Entkonsolidierung der vier Filialen zurückzuführen ist.

Kursziel von 16,50 € auf 20,00 € angehoben - 20 % Kurspotenzial - 2010er KGV von nur 10,4

Die konsequente Trading-up-Strategie hat die Margensituation und die Ergebnisqualität der Ludwig Beck AG über die vergangenen Jahre nachhaltig verbessert. Mit der Entkonsolidierung der vier Filialen ist zudem ein weiterer Schritt in diese Richtung getan worden. Im Zuge der Anhebung unserer Schätzungen heben wir auch das Kursziel von 16,50 € auf nunmehr 20,00 € an. Damit ergibt sich weiterhin ein Kurspotenzial von über 20 %. Mit einem 2010er KGV von 10,4 ist die Aktie hinsichtlich des Wachstums und der nachhaltigen Margensteigerung weiterhin zu günstig bewertet. Das Rating KAUFEN wird damit bestätigt.

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 $<$
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