

LUDWIG BECK AG *5

Rating: KAUFEN

Kursziel: 25,00

aktueller Kurs: 20,30
26.4.2011 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905

WKN: 519990

Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl³: 3,695

Marketcap³: 75,01
EnterpriseValue³: 107,49
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 17,4 %

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 IV

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

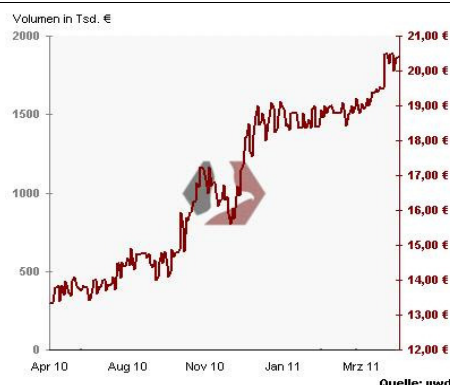
Fokus: Damenbekleidung, Accessoires,
Parfümerie

Mitarbeiter: 466 Stand: 31.3.2011

Gründung: 1861

Firmensitz: München

Vorstand: Dieter Münch, Christian Greiner



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 zwei Filialen (ab April 2011 nur noch ein ESPRIT Monolabel-Store im OEZ München) 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	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	87,20	90,11	89,33	91,11
EBITDA	13,32	16,89	16,30	17,37
EBIT	9,78	13,74	13,40	14,57
Jahresüberschuss	2,24	6,44	6,78	7,57

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,61	1,74	1,84	2,05
Dividende je Aktie	0,35	0,35	0,50	0,35

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,32	1,19	1,20	1,18
EV/EBITDA	8,65	6,37	6,59	6,19
EV/EBIT	11,79	7,82	8,02	7,38
KGV	33,53	11,65	11,06	9,91
KBV		1,58		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
12.05.2011: Hauptversammlung
20.07.2011: Veröffentlichung HJ-Bericht
20.10.2011: Veröffentlichung 9M-Bericht

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
18.3.2011: RS / 25,00 / KAUFEN
7.12.2010: RG / 20,00 / KAUFEN
22.10.2010: RS / 20,00 / KAUFEN
22.7.2010: RS / 16,50 / KAUFEN
27.4.2010: RS / 16,00 / KAUFEN

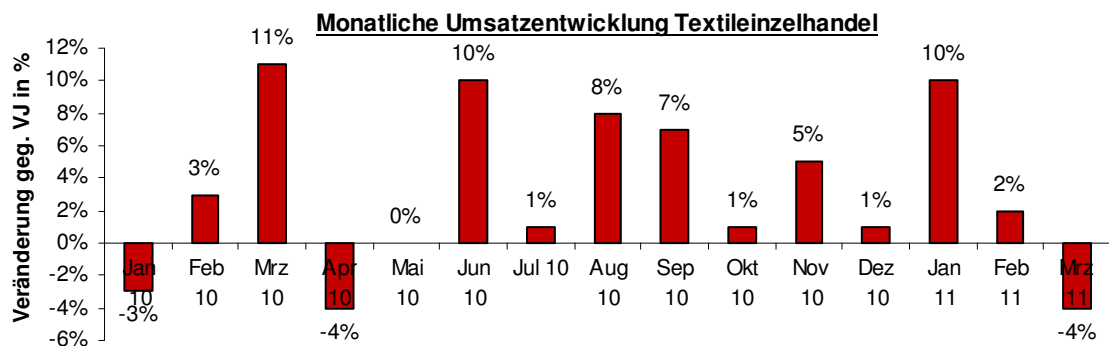
RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Umsatzentwicklung mit +3,9 % über Marktwachstum - erneut positiver Jahresüberschuss im Q1 - Kursziel von 25,00 € und Rating KAUFEN bestätigt

Textileinzelhandel mit gutem Start ins neue Jahr - weiteres Wachstum im Jahresverlauf erwartet

Die Konsumstimmung in Deutschland bewegt sich derzeit auf einem hohen Niveau. Der GfK-Konsumklimaindex indiziert mit einem Wert von 5,9 Punkten eine Konsumneigung der Deutschen, die in dieser Ausprägung seit vielen Jahren nicht mehr beobachtet werden konnte. Das gleiche gilt auch für den deutschen Textileinzelhandel. Der Start ins neue Jahr verlief äußerst dynamisch, mit einem Zuwachs bei den Umsatzerlösen im Januar um 10 %. Jedoch konnte die starke Entwicklung nicht über das gesamte erste Quartal beibehalten werden. Während im Februar noch ein Plus von 2 % zu verzeichnen war, wurde im März ein Rückgang um 4 % verbucht. Dies ist unter anderem auf das fehlende Ostergeschäft zurückzuführen, das in diesem Jahr überwiegend in den April fällt. Zudem ist zu berücksichtigen, dass der März im Vorjahr besonders stark ausgefallen war und der Vergleich auf dem entsprechend hohen Niveau ausfällt.

Insgesamt ist das erste Quartal im deutschen Textileinzelhandel damit auf einem unveränderten Niveau geblieben. Auf den weiteren Jahresverlauf gesehen ist die Branche weiterhin optimistisch gestimmt. Nicht nur wird für 2011 ein Plus beim privaten Konsum insgesamt von 1,5 % erwartet (Quelle: GfK), auch der Start des deutschen Textileinzelhandels in das zweite Quartal verlief wieder sehr vielversprechend. In den ersten zwei Wochen des April konnten Umsatzzuwächse um 4 %, respektive 9 %, verzeichnet werden.



Quelle: TW-Testclub

Flächenbereinigte Umsatzentwicklung mit +3,9 % deutlich über Marktwachstum

in Mio. €	Q1 2010	Q1 2011
Bruttoumsatz	22,3	22,0
Rohertragsmarge	48,3 %	49,3 %
EBIT (Marge)	1,0 (5,3 %)	0,80 (4,2 %)
EBT (Marge)	0,2 (1,0 %)	0,2 (1,0 %)
Periodenergebnis	0,2	0,2

Quelle: Ludwig Beck, GBC

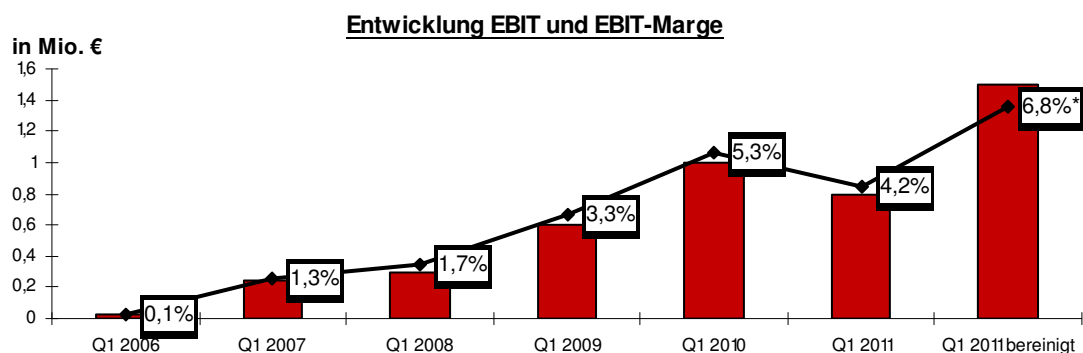
Im Q1 2011 erwirtschaftete die Ludwig Beck AG Bruttoumsatzerlöse in Höhe von 22,0 Mio. €. Dies entspricht einem leichten Rückgang gegenüber dem Vorjahresquartal. Dabei ist jedoch zu beachten, dass der Rückgang der Umsatzerlöse darin begründet liegt, dass im vergangenen Jahr vier Filialen geschlossen wurden und somit im Q1 2011 keine Umsatzbeiträge mehr lieferten. Diesen Aspekt berücksichtigt, ergab sich ein flächenbereinigtes Wachstum um +3,9 %. Deutlich wird das Wachstum auch bei der Betrachtung der durch das Stammhaus am Marienplatz erzielten Umsatzerlöse. Hier wurde eine Steigerung um +3,6 % auf 20,4 Mio. € erreicht.

Insgesamt verlief die Steigerung der Umsatzerlöse damit deutlich überproportional zur Marktentwicklung, die im Q1 2011 flach verlief. Einmal mehr wird damit die besondere Marktstellung der Ludwig Beck AG deutlich. Dabei gilt auch zu berücksichtigen, dass das erste Quartal traditionell das schwächste im Jahresverlauf ist, womit dem Wachstum um +3,9 % eine nochmals verstärkt positive Bedeutung beigemessen werden muss.

Nettoergebnis im Q1 erneut positiv - Ergebnisqualität weiterhin auf hohem Niveau

Im GJ 2010 erzielte die Ludwig Beck AG erstmalig in der Firmengeschichte einen positiven Jahresüberschuss im Q1. Hierbei machten sich die Effizienzsteigerungsmaßnahmen der vorherigen Jahre sowie die konsequente Umsetzung der Trading-up-Strategie bemerkbar. Nun konnte diese positive Entwicklung wiederholt werden und erneut ein Periodenergebnis im Q1 in Höhe von 0,1 Mio. € erreicht werden (Q1 2010: 0,1 Mio. €). Damit wird die nachhaltige Wirkung der umgesetzten Maßnahmen deutlich.

Die steigende Ertragsstärke wird bei einem Blick auf die EBIT- und EBIT-Margenentwicklung der vergangenen Jahre besonders deutlich. So konnte in den letzten Jahren eine sukzessive Steigerung des EBIT im Q1 erzielt werden (siehe Grafik). Während das EBIT im Q1 2006 noch nahezu ausgeglichen war, lag dieses nun bei 0,8 Mio. € bzw. einer EBIT-Marge von 4,2 %. Bereinigt man dieses Ergebnis um Sondereinzelkosten in Höhe von 0,7 Mio. €, welche im Q1 auf Grund des 150-jährigen Firmenjubiläums angefallen sind (Bonuszahlungen an Mitarbeiter und Kosten für die Jubiläumsfeier), wäre das bereinigte EBIT im Q1 2011 sogar bei 1,5 Mio. € gelegen, was einer bereinigten EBIT-Marge von 6,8 % entspricht.



Quelle: Berechnungen GBC; * Bereinigt um Sondereinzelkosten im Zusammenhang mit dem 150-jährigen Firmenjubiläum in Höhe von 0,7 Mio. €

Insgesamt ist über die vergangenen Jahre hinweg eine klar steigende Ergebnisqualität zu beobachten gewesen. Dieser Trend setzte sich auch im Q1 2011 eindrucksvoll fort. Sowohl die operativen Kostenpositionen konnten weiter verbessert werden, als auch das Finanzergebnis. So erreichte die Ludwig Beck AG trotz einem durch die Filialschließungen bedingt niedrigeren Umsatz sowie Aufwendungen im Rahmen des Jubiläumsjahres in Höhe von 0,7 Mio. € einen Jahresüberschuss auf Vorjahresniveau.

Zahlen klar im Rahmen der Erwartungen - Kursziel von 25,00 € sowie Rating KAUFEN bestätigt

In Mio. €	GJ 2010	GJ 2011e	GJ 2012e
Umsatz (netto)	90,11	89,33	91,11
EBITDA (Marge)	16,89 (18,7 %)	16,30 (18,3 %)	17,37 (19,1 %)
EBIT (Marge)	13,74 (15,3 %)	13,40 (15,0 %)	14,57 (16,0 %)
EBT (Marge)	9,90 (11,0 %)	10,60 (11,9 %)	11,82 (13,0 %)
Konzernergebnis	6,44	6,78	7,57

Quelle: Berechnungen GBC

Mit der Vorlage der starken Zahlen für das Q1 2011 sehen wir die Ludwig Beck AG klar im Rahmen unserer Prognosen. Diese belassen wir damit gegenüber der Researchstudie (Anno) vom 18.03.2011 unverändert und gehen weiterhin von einem flächenbereinigtem Wachstum um 4 % aus. Auf Grund der bereits erfolgten Filialschließungen sowie die geplante weitere Schließung der Filiale Augsburg im April 2011 sollte das Umsatzniveau insgesamt leicht unterhalb des Vorjahres ausfallen. Das gleiche gilt für das EBIT, das in 2011 durch Sonderaufwendungen einmalig belastet werden wird. Der Jahresüberschuss sollte hingegen dennoch auf Grund eines niedrigeren Zinsaufwandes gegenüber 2010 verbessert ausfallen. Insgesamt bestätigen wir damit auch das Kursziel von 25,00 € sowie das Rating KAUFEN. Das Kurspotenzial für die Aktie errechnet sich entsprechen mit über 20 %.

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:

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