

LUDWIG BECK AG *5

Rating: KAUFEN

Kursziel: 25,00

aktueller Kurs: 19,64
21.7.2011 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905

WKN: 519990

Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl³: 3,695

Marketcap³: 72,57
EnterpriseValue³: 105,05
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: 453 Stand: 30.6.2011

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 Fremddarken (Monolabel). Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt im Stammhaus am Marienplatz in München. Das Stammhaus generiert rund 95 % der gesamten Umsatzerlöse. Innerhalb der LUDWIG BECK AG bestehen neben dem Stammhaus in München noch eine Filiale 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	1,29	1,17	1,18	1,15
EV/EBITDA	8,47	6,22	6,44	6,05
EV/EBIT	11,54	7,65	7,84	7,21
KGV	32,44	11,27	10,70	9,59
KBV		1,53		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
20.10.2011: Veröffentlichung 9M-Bericht

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
26.4.2011: RS / 25,00 / KAUFEN
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

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.

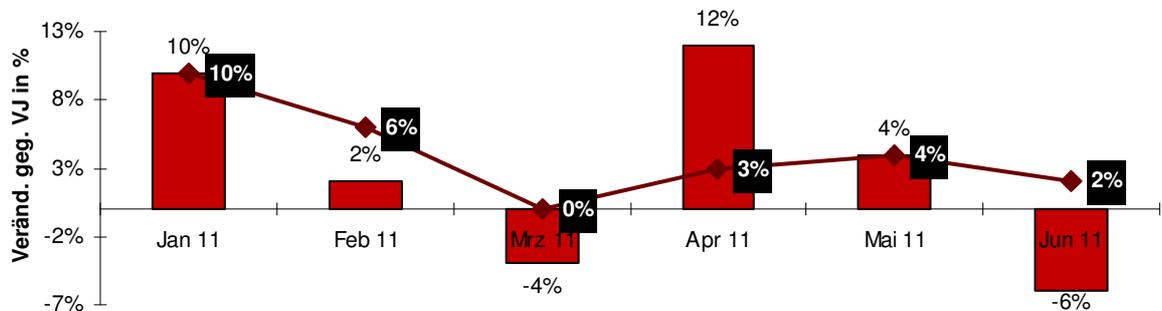
Überproportionales Umsatzwachstum von +5,2% - Steigerung der Rentabilität durch Filialschließungen - Kursziel 25,00 € und Rating KAUFEN bestätigt

Gute Branchenentwicklung mit +2 % im ersten Halbjahr - Ausblick auf 2. Halbjahr positiv geprägt

Das 1. HJ 2011 verlief für den deutschen Textileinzelhandel sehr erfreulich. Insbesondere die Monate Januar und April konnten mit deutlichen Umsatzzuwächsen gegenüber den Vorjahresmonaten aufwarten (siehe Grafik unten). So lag der kumulierte Umsatzzuwachs nach fünf Monaten bei starken +4,0 %. Der Juni zeigte sich hingegen ein wenig verhaltener, mit einem Rückgang um 6,0 %, was jedoch im Wesentlichen darauf zurückzuführen war, dass gegenüber dem Vorjahresmonat zwei Verkaufstage weniger zu verzeichnen waren. Insgesamt konnte das 1. HJ 2011 damit mit einem Plus von +2,0 % erfolgreich abgeschlossen werden.

Aber auch für das 2. HJ 2011 sind die Modehändler optimistisch gestimmt, auch wenn die ersten zwei Wochen im Juli mit einem Nullwachstum verhalten ausfielen. Positiv hervorzuheben ist jedoch der Bereich der Damenoberbekleidung, der entgegen der Gesamtbranche einen Umsatzzuwachs um +1,0 % aufwies. Hintergrund dieser Entwicklung sind die kalten und regenreichen Witterungsbedingungen im bisherigen Monatsverlauf, die bei den Kundinnen das Interesse für die neuen Herbst/Winter-Kollektionen weckten.

Monatliche Umsatzentwicklung Textileinzelhandel



Quelle: TW-Testclub

Positiv zu werten ist auch die nach wie vor gute Konsumstimmung in Deutschland. So markiert der GfK-Konsumklimaindex für Juli mit 5,7 Punkten ein anhaltend hohes Niveau und indiziert eine weiterhin aufwärtsgerichtete Konsumneigung in den kommenden Monaten.

Filialbereinigter Umsatzzuwachs von +5,2 % klar über Marktentwicklung - Filialstraffung beendet

in Mio. €	HJ 2010	HJ 2011
Umsatz (netto)	38,4	37,8
Rohertragsmarge	49,3 %	51,0 %
EBIT (Marge)	3,1 (8,1 %)	3,2 (8,5 %)
EBT (Marge)	1,5 (3,9 %)	2,0 (5,4 %)
Periodenergebnis	0,9	1,4

Quelle: Ludwig Beck, GBC

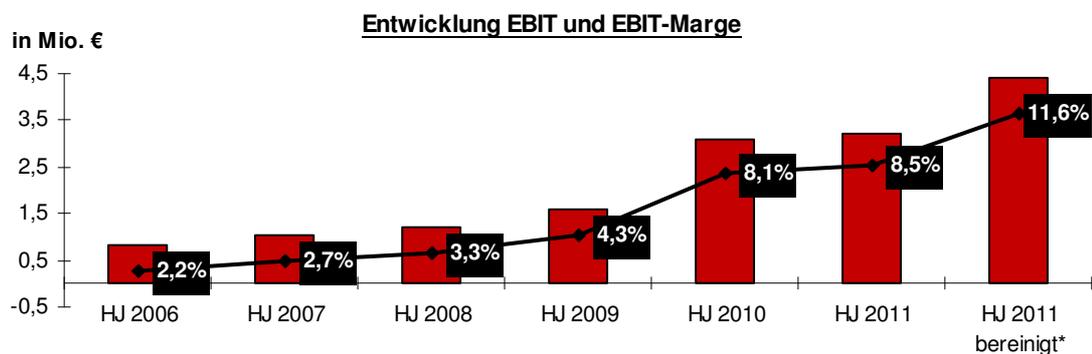
Mit der guten Lage in der Textileinzelhandelsbranche konnte Ludwig Beck nicht nur Schritt halten, sondern sogar wieder eine deutlich überproportionale Umsatzentwicklung aufweisen. Während der Zuwachs der Branche bei +2,0 % lag, kletterten die flächenbereinigten Umsatzerlöse der Ludwig Beck AG im 1. HJ 2011 um +5,2 %. Flächenunbereinigt war die Umsatzentwicklung gegenüber dem Vorjahresquartal leicht rückläufig, da im vergangenen Jahr vier Filialen sowie im April 2011 eine weitere Filiale geschlossen wurden. Damit wurde die Straffung der Standortstruktur und eine Konzentration auf das Stammhaus am Marienplatz vorangetrieben.

Mit der Schließung der unrentablen Filialen sank der Umsatzanteil der Filialen im 1. HJ 2011 auf 5,8 %, im Q2 auf 4,3 %. Mit der Schließung der Filiale Augsburg im April 2011 ist der Konsolidierungsprozess abgeschlossen worden, so dass nunmehr die Filiale im OEZ München die einzige verbleibende Filiale ist. Entsprechend wird der Umsatzanteil des Stammhauses zukünftig mit rund 95 % zum Konzernumsatz beitragen. Im Vorjahr lag der Anteil bei rund 90 %.

EBIT und Margen steigen trotz einmaliger Sonderaufwendungen - bereinigtes EBIT nochmals höher

Neben der dynamischen Umsatzsteigerung, insbesondere im Stammhaus am Marienplatz, hat auch die Straffung der Standortstruktur und Schließung unrentabler Filialen dazu beigetragen, dass sich die Rentabilität des Ludwig Beck Konzerns weiter verbesserte. Die Straffung bewirkte, dass sich das Segmentergebnis der Filialen im 1. HJ 2011, trotz der Schließungen, auf 0,2 Mio. € verdoppelte. Die Segmentmarge betrug 7,7 %, nach 1,8 % im Vorjahr.

Dies führte auch auf Konzernebene zu einer weiteren Verbesserung des EBIT-Ergebnisses sowie der EBIT-Marge. Während noch im Vorjahr ein EBIT in Höhe von 3,1 Mio. € zu Buche stand, wurden nun 3,2 Mio. € erwirtschaftet. Die EBIT-Marge erhöhte sich von 8,1 % auf 8,5 %. Dabei ist zu berücksichtigen, dass in den Zahlen für das 1. HJ 2011 einmalige Sonderaufwendungen in Höhe von 1,2 Mio. € enthalten sind. Diese betreffen Bonuszahlungen für Mitarbeiter sowie Veranstaltungskosten für die Jubiläumsfeier anlässlich des 150-jährigen Firmenbestehens. Bereinigt um diese Sonderaufwendungen hätte das EBIT sogar 4,4 Mio. € betragen, bzw. hatte die EBIT-Marge bei 11,6 % gelegen.



Quelle: Berechnungen GBC; * Bereinigt um einmalige Sonderaufwendungen in Höhe von 1,2 Mio. €

Durch die Schließung der unrentablen Filialen wurde die Fixkostenstruktur nochmals deutlich gesenkt. Gleichzeitig sind rückläufige Abschreibungen zu beobachten, da die wesentlichen Umbaumaßnahmen im Stammhaus bereits in den vergangenen Jahren abgeschlossen wurden. Auch das Finanzergebnis fiel mit 1,2 Mio. € im 1. HJ 2011 vor dem Hintergrund niedrigerer Bankverbindlichkeiten und einer erfolgten Umfinanzierung zu niedrigeren Zinssätzen deutlich verbessert aus (1.HJ 2010: 1,6 Mio. €). Insgesamt wurde die Rentabilität durch diese Faktoren klar gestärkt und wirkte sich positiv auf die Wertschöpfung aus, so dass sich das Konzernperiodenergebnis im 1. HJ 2011 trotz der einmaligen Sonderaufwendungen um 55,6 % auf 1,4 Mio. € erhöhte.

Strategische Fokussierung von Erfolg gekrönt - Kursziel 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

Insgesamt machen die Zahlen zum 1. HJ 2011 deutlich, dass die Konzentration auf das Stammhaus am Marienplatz der klar richtige Schritt war. Vor dem Hintergrund der überaus überzeugenden Halbjahreszahlen bestätigen wir unsere Prognosen für das Gesamtjahr 2011 und gehen weiterhin von einer EBIT-Marge in Höhe von 15 % aus. Die Entwicklung im 1. HJ 2011 hat jedoch aufgezeigt, dass bei einer anhaltend starken Konsumstimmung auch ein Übertreffen dieses Wertes nicht ausgeschlossen erscheint.

Die Aktie ist auf dem derzeitigen Kursniveau mit einem KGV in Höhe von 10,7 bewertet. Angesichts der operativen Entwicklung halten wir höhere Notierungen für gerechtfertigt. Dies bestätigt auch unser Kursziel von 25,00 €, welches wir ebenfalls unverändert beibehalten. Angesichts eines Kurspotenzials von fast 30 % bestätigen wir das Rating KAUFEN.

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 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 Interessenskonflikten 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