

Rating: KAUFEN

Kursziel: 26,00

aktueller Kurs: 20,00

23.4.2012 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905

WKN: 519990

Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl³: 3,695

Marketcap³: 73,90

EnterpriseValue³: 112,13

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 20,1 %

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

24.04.2012

Ludwig Beck AG ^{*5}

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

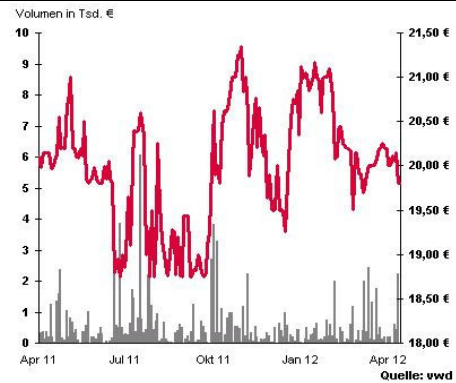
Fokus: Damenbekleidung, Accessoires,
Parfümerie

Mitarbeiter: 443 Stand: 31.3.2012

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 Fremdmarken (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 zu 67,67 %.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatzerlöse (brutto)	107,21	103,28	106,38	109,57
EBITDA	16,89	15,65	16,40	16,90
EBIT	13,74	12,86	13,50	14,00
Jahresüberschuss	6,44	8,77	7,34	7,74

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,74	2,37	1,99	2,09
Dividende je Aktie	0,35	0,45	0,35	0,35

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,08	1,09	1,05	1,02
EV/EBITDA	6,85	7,17	6,84	6,63
EV/EBIT	8,42	8,72	8,31	8,01
KGV	11,48	8,43	10,07	9,55
KBV		1,38		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

- 08.05.2012: Hauptversammlung
- 19.07.2012: Veröffentlichung HJ-Bericht
- 18.10.2012: Veröffentlichung 9M-Bericht

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

- 20.3.2012: RS / 26,00 / KAUFEN
- 14.2.2012: RG / 25,00 / KAUFEN
- 9.2.2012: RS / 25,00 / KAUFEN
- 9.2.2012: RS / 25,00 / KAUFEN
- 2.11.2011: RS / 25,00 / 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.

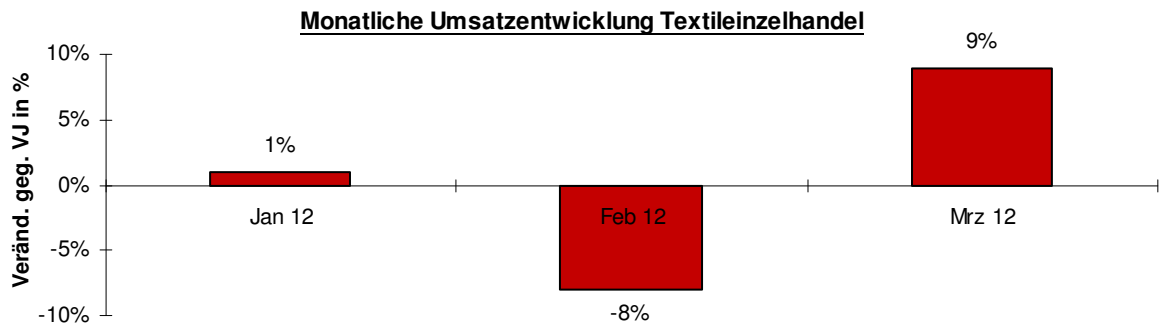
Deutlich überdurchschnittliches Wachstum im Q1 2012 - EBIT-Marge klettert auf 9,4 % - Kursziel von 26,00 € und Rating KAUFEN bestätigt

Schwacher Februar - starker März - deutscher Textileinzelhandel wächst im Q1 um 1 %

Der deutsche Textileinzelhandel zeigte im Q1 2012 ein gemischtes Bild. Nach einem moderaten Plus von 1,0 % im Januar, fiel der Februar sehr schwach aus. Ein wesentlicher Faktor dafür waren die äußerst kalten Temperaturen, die über fast den gesamten Monat andauerten. Dabei konnte zwar eine verstärkte Nachfrage nach Winterware beobachtet werden, jedoch mussten diese oftmals mit deutlichen Rabatten verkauft werden, nachdem das Q4 2011 durch sehr warme Temperaturen geprägt war.

Der März zeigte sich demgegenüber überraschend stark, mit einem Zuwachs um 9 % gegenüber dem Vorjahresmonat. Hierbei machte sich neben den frühlingshaften Temperaturen auch die Tatsache bemerkbar, dass der März 2012 einen Freitag und einen Samstag mehr aufwies, als im Vorjahr.

Insgesamt wurde im Q1 2012 damit ein Umsatzplus im deutschen Textileinzelhandel in Höhe von 1% erreicht. Gegenüber dem Vorjahr ist dies zumindest eine kleine Verbesserung, da das Q1 2011 nur mit pari abgeschlossen wurde. Die Aussichten auf das laufende GJ 2012 sind damit unverändert als gut einzuschätzen.



Quelle: TW-Testclub

Erneut überdurchschnittliches Wachstum zum Markt - filialbereinigtes Umsatzplus von +7,8 %

in Mio. €	Q1 2010	Q1 2011	Q1 2012
Umsatzerlöse (brutto)	22,3	22,0	22,9
Rohertragsmarge	48,4 %	49,2 %	48,4 %
EBIT (Marge)	1,0 (5,3 %)	0,8 (4,3 %)	1,8 (9,4 %)
EBT (Marge)	0,2 (1,1 %)	0,2 (1,1 %)	1,3 (6,7 %)
Periodenergebnis	0,1	0,1	0,9

Quelle: Ludwig Beck, GBC

Das gute Marktumfeld machte sich auch bei der Ludwig Beck AG bemerkbar. Nachdem das Unternehmen bereits nach den ersten beiden Monaten des Jahres 2012, trotz der in diesem Zeitraum schwierigen Marktverhältnisse, jeweils deutliche Umsatzsteigerungen im mittleren einstelligen Prozentbereich erzielen konnte, profitierte die Ludwig Beck AG auch im März. Auf das gesamte Q1 2012 bezogen, legten die Umsatzerlöse um 3,9 % auf 22,9 Mio. € zu.

Dabei ist zu beachten, dass im Q1 des Vorjahreszeitraum im Q1 noch der Umsatzanteil der inzwischen geschlossenen Filiale in Augsburg enthalten war. Bereinigt um diesen Effekt beträgt der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr sogar 7,8 %, was die hohe Dynamik, die insbesondere im Monat März zu beobachten war, nochmals verdeutlicht. Bereinigt und unbereinigt lagen die Zuwächse bei den Umsatzerlösen erneut klar über den Marktzahlen.

Da wir nicht von einem rapiden Abbruch der Konsumdynamik ausgehen, sind wir vor diesem Hintergrund auch für den weiteren Jahresverlauf optimistisch und gehen weiterhin davon aus, dass unsere Umsatzprognose in Höhe von 106,4 Mio. € für das GJ 2012 gut erreicht werden kann.

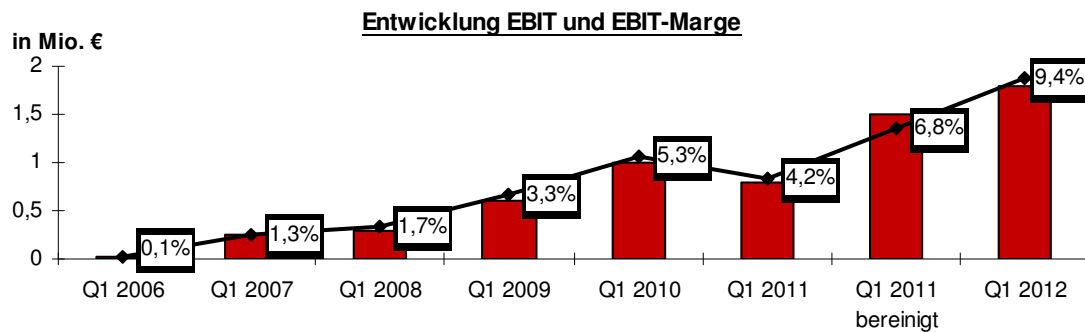
Klar überproportionale Ergebnisentwicklung - EBIT-Marge klettert auf 9,4 % - Skaleneffekte wirken

Ergebnisseitig kann die Ludwig Beck AG ebenfalls auf ein starkes Q1 2012 zurückblicken. So erzielte das Unternehmen in den ersten drei Monaten 2012 ein EBIT in Höhe von 1,8 Mio. €, korrespondierend mit einer EBIT-Marge von 9,4 %.

Angesichts der Tatsache, dass das Vorjahresquartal durch Sonderaufwendungen im Rahmen des 150-jährigen Firmenjubiläums belastet war, sind wir davon ausgegangen, dass eine deutliche Steigerung erzielt werden würde. Jedoch hat die Höhe des Anstiegs unsere Erwartungen klar übertroffen, so dass selbst im Vergleich mit dem um Einmaleffekte bereinigten Vorjahresergebnis eine deutliche Steigerung um 0,3 Mio. € beim EBIT festzustellen ist.

Ein Grund für diesen überproportionalen Anstieg des Ergebnisses dürften dabei, neben Skaleneffekten im Zuge der Umsatzausweitung, auch entfallene Verluste der geschlossenen Filiale Augsburg sein. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Effekt auf mindestens 0,1 Mio. € beläuft.

Aufgrund einer gleichzeitig weiteren Reduktion des Finanzergebnisses um 0,1 Mio. € gegenüber dem Vorjahr fiel der Anstieg des Nettoergebnisses von 0,1 Mio. € auf 0,9 Mio. € noch deutlicher aus und markierte einen neuen Rekordwert in der Unternehmenshistorie.



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

In Mio. €	GJ 2011	GJ 2012e	GJ 2013e
Umsatz (brutto)	103,3	106,4	109,6
EBITDA (Marge)	15,65 (18,0 %)	16,40 (18,4 %)	16,90 (18,4 %)
EBIT (Marge)	12,86 (14,8 %)	13,50 (15,1 %)	14,00 (15,2 %)
EBT (Marge)	11,28 (13,0 %)	11,40 (12,8 %)	12,00 (13,0 %)
Konzernergebnis nach Minderheiten	8,77	7,34	7,74

Quelle: Berechnungen GBC

Unsere Ergebnisschätzungen für das GJ 2012 belassen wir vor dem Hintergrund der starken Resultate im Q1 2012 ebenfalls unverändert und gehen weiterhin davon aus, dass sich das EBIT gegenüber dem GJ 2011 um 5,0 % auf 13,5 Mio. € verbessern wird. Die EBIT-Marge erwarten wir dann bei 15,1 %. Auch die Prognosen für 2013 behalten wir mit weiteren moderaten Margensteigerungen bei.

Prognosen für GJ 2012 bestätigt - Kursziel von 26,00 € und Rating KAUFEN bestätigt

Im Q1 2012 wurden die vollen Effekte der in den vergangenen beiden Jahren erfolgten Filialschließungen deutlich, begleitet von einer überproportional zum Gesamtmarkt verlaufenden Umsatzentwicklung, welche hohe Skaleneffekte hervorrief.

Auf Basis unserer bestätigten Schätzungen errechnet sich für die Aktie der Ludwig Beck AG ein 2012er KGV in Höhe von lediglich 10,1. Auch die Kennzahl EV/EBITDA indiziert mit einem Wert von 6,8 für 2012 eine moderate Bewertung der Aktie. Angesichts der guten bilanziellen Strukturen und operativen Entwicklung sowie Aussichten, erscheint das derzeitige Bewertungsniveau weiterhin als zu niedrig. Wir bestätigen daher unser Kursziel von 26,00 € sowie 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 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 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