

**Rating: HALTEN**

**Kursziel: 31,50**

Aktueller Kurs: 29,58

18.4.2013 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005199905

WKN: 519990

Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 8,368

Marketcap<sup>3</sup>: 109,28

Enterprise Value<sup>3</sup>: 148,08

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 20,10 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.2013

Designated Sponsor:

VISCARDI

**Analysten:**

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

Philipp Leipold

leipold@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 6

**LUDWIG BECK AG \*5**

**Unternehmensprofil**

Branche: Konsum

Fokus: Damenbekleidung, Accessoires, Parfümerie

Mitarbeiter: 462

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. Seit Dezember 2012 ist stationäre Handel durch eine e-commerce-Plattform ergänzt worden, über welche Kosmetik- und Beautyartikel auch vertrieben werden. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt im Stammhaus am Marienplatz in München. Das Stammhaus generiert rund 98 % der gesamten Umsatzerlöse. Innerhalb der LUDWIG BECK AG besteht neben dem Stammhaus in München noch eine Filiale 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	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e
Umsatz	103,28	103,16	107,34	111,41
EBITDA	15,65	16,80	17,25	18,50
EBIT	12,86	13,86	14,25	15,25
Jahresüberschuss	8,77	8,31	8,37	9,06

**Kennzahlen in EUR**

Gewinn je Aktie	2,37	2,25	2,27	2,45
Dividende je Aktie	0,45	0,50	0,55	0,60

**Kennzahlen**

EV/Umsatz	1,41	1,44	1,38	1,33
EV/EBITDA	9,32	8,81	8,58	8,00
EV/EBIT	11,34	10,68	10,39	9,71
KGV	12,46	13,15	13,06	12,06
KBV		1,82		

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**

08.05.2013: Hauptversammlung

18.07.2013: Veröffentlichung HJ-Bericht

17.10.2013: Veröffentlichung 9M-Bericht

**\*\*letztes Research von GBC:**

**Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

20.03.2013: RS / 31,50 / KAUFEN

12.02.2013: RG / 28,50 / HALTEN

05.11.2012: RG / 28,50 / HALTEN

22.10.2012: RS / 28,50 / KAUFEN

23.07.2012: RS / 28,50 / 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.

## Zurückhaltende Umsatzentwicklung im Q1 2013 - Online-Shop mit gutem Jahresstart - Kursziel bleibt 31,50 € - Rating auf HALTEN gesenkt

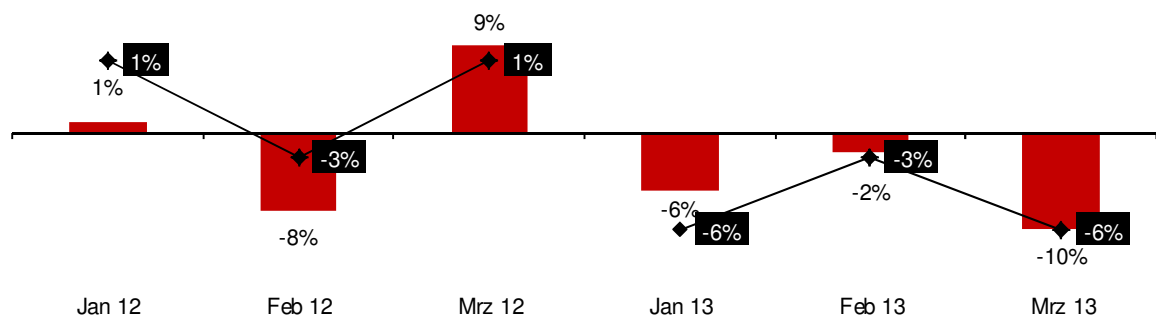
### Nasskaltes Wetter verdirbt Textileinzelhandel den Jahresauftakt - Markt um 6 % rückläufig

Das Jahr 2013 ist für den deutschen Textileinzelhandel nicht gut gestartet. So musste die Branche gemäß der Erhebung des TW-Testclub im Q1 2013 einen Umsatzrückgang um 6 % hinnehmen. Allein im März lag der Rückgang dabei bei 10 %. Im Vorjahreszeitraum 2012 war hingegen ein kumuliertes Umsatzplus von immerhin 1 % zu verzeichnen.

Hintergrund des schwachen Jahresauftaktes waren insbesondere die kalten und nassen Witterungsbedingungen bis in den März hinein. Dies führte zwar dazu, dass Winterware nachgefragt war, welche jedoch in der Branche bereits mit teilweise erheblichen Reduzierungen abgegeben wurde. Frühlingssbekleidung fand hingegen auf Grund der kalten Temperaturen bei den Kunden nur wenig Anklang. Hinzu kommt jedoch auch, dass das Q1 2013 im Vergleich zum Vorjahr zwei Verkaufstage weniger verzeichnete. Dies belastete die Umsatzentwicklung des deutschen Einzelhandels zusätzlich.

Mit den Anfang April angezogenen Temperaturen dürften jedoch im Q2 2013 nun deutliche Aufholeffekte spürbar werden, so dass derzeit von einem merklich verbesserten Q2 2013 auszugehen ist. Zudem zeigt sich die Textileinzelhandelsbranche optimistisch, für das Gesamtjahr noch ein ausgeglichenes Ergebnis zu erzielen. Jedoch, auch mit Aufholeffekten im Q2 2013 und einer anhaltend guten Konsumstimmung erscheint dieses Ziel in unseren Augen sehr ambitioniert.

Umsatzentwicklung Textileinzelhandel Q1/12 vs. Q1/13



Quelle: TW-Testclub

### Umsatz- und Ergebnisprognosen - Online-Shop stützt Umsatzentwicklung - Anlaufkosten belasten

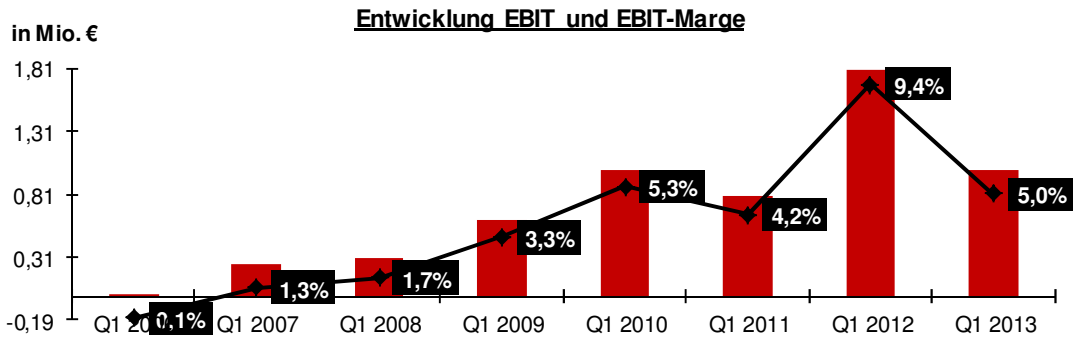
in Mio. €	Q1 2012	Q1 2013
Umsatzerlöse (brutto)	22,9	21,3
Rohertragsmarge	48,7 %	49,0 %
EBIT (Marge)	1,8 (9,6 %)	1,0 (5,4 %)
EBT (Marge)	1,4 (7,3 %)	0,6 (3,4 %)
Periodenergebnis nach Minderheiten	0,9	0,4

Quelle: Ludwig Beck, GBC

Auch die Ludwig Beck AG konnte sich dem schwierigen Marktumfeld nicht vollständig entziehen. So lagen die Umsatzerlöse mit 21,3 Mio. € unter dem Vorjahreswert von 22,9 Mio. €. Unter Berücksichtigung der Tatsache, dass im Vorjahr noch ein Umsatzbeitrag der Filiale im OEZ München von 0,8 Mio. € beigesteuert wurde, ergibt sich im Q1 2013 ein filialbereinigter Umsatzrückgang in Höhe von rund 3,6 %. Damit konnte sich das Unternehmen zwar dem äußerst schwachen Gesamtmarkt nicht vollständig entziehen, erfuhr aber nur einen unterproportionalen Rückgang.

Ein wesentlicher Erfolgsfaktor war dabei im Q1 2013 bereits der erst seit Ende 2012 ins Leben gerufene Online-Shop für hochwertige Beauty- und Kosmetikprodukte. Der exakte Umsatzbeitrag des Online-Shops wird zwar vom Unternehmen nicht ausgewiesen, jedoch zeigt sich bei der Betrachtung des Segmentberichtes, dass im Bereich Nontextil gegenüber dem Vorjahresquartal ein Umsatzzuwachs um 0,3 Mio. € bzw. 5,6 % auf 5,7 Mio. € erzielt wurde. Hier ist zu vermuten, dass der Anstieg im Wesentlichen durch den Online-Shop getragen wurde.

Im Segment Textil betrug der filialbereinigte Umsatzrückgang hingegen 6,6 % und lag damit auf Marktniveau. Die Umsatzentwicklung im Q1 2013 macht die strategische Bedeutung des Online-Geschäfts sehr deutlich und zeigt auf, wie die dynamischen Umsatzsteigerungen des Online-Shops zu einer Glättung der Umsatzentwicklung in schwierigen Marktphasen beitragen kann. Vor allem mit steigender Umsatzgröße des Online-Shops wird dies einen entscheidend positiven Einfluss auf die Umsatzentwicklung des Ludwig Beck-Konzerns haben.



Quelle: Berechnungen GBC

Ergebnisseitig machten sich die rückläufigen Umsatzerlöse ebenfalls bemerkbar, so dass das EBIT von 1,8 Mio. € im Vorjahresquartal auf nunmehr 1,0 Mio. € zurückging. Neben den Umsatzerlösen reflektiert das EBIT jedoch auch gesteigerte Personalkosten im Zusammenhang mit der Anfang 2013 vorgenommenen allgemeinen Lohnerhöhung um 6,5 % sowie Anlaufkosten für den Online-Shop im Bereich der Personalkosten und sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Zudem ist im Vorjahres-EBIT noch der Ergebnisanteil der Filiale im OEZ enthalten. Abgesehen von den erwähnten Ergebniseffekten war die Kostenentwicklung der Ludwig Beck AG im Q1 2013 gewohnt stabil und voll im Rahmen der Erwartungen.

Insgesamt ist zu konstatieren, dass das Q1 bei der Ludwig Beck AG regelmäßig das umsatz- und ergebnisschwächste Quartal des Jahres ist und durchschnittlich nur rund 10 % des Gesamtjahres-EBIT beisteuert. Die Auswirkungen auf das zu erwartende Gesamtjahres-EBIT sollten vor diesem Hintergrund nur von einer untergeordneten Bedeutung sein.

**Prognosen und Fazit - Prognosen für 2013 unverändert belassen - Kursziel bleibt 31,50 € - Halten**

in Mio. €	GJ 2012	GJ 2013e	GJ 2014e
Umsatzerlöse (brutto)	103,16	107,34	111,41
EBITDA (Marge)	16,80 (19,4 %)	17,25 (19,1 %)	18,50 (19,8 %)
EBIT (Marge)	13,86 (16,0 %)	14,25 (15,8 %)	15,25 (16,3 %)
EBT (Marge)	12,06 (13,9 %)	12,50 (13,9 %)	13,50 (14,4 %)
Konzernergebnis nach Minderheiten	8,31	8,37	9,06
EPS	2,25	2,27	2,45

Quelle: Berechnungen GBC

Auf den weiteren Jahresverlauf gesehen, erwarten wir umsatzseitig Aufholeffekte nach dem vergleichsweise schwachen Q1. Zudem gehen wir davon aus, dass der Online-Shop, der sehr erfreulich gestartet ist, über die kommenden Quartale hinweg nochmals höhere Umsatzbeiträge beisteuert.

Aus diesem Grund behalten wir unsere Schätzungen für das GJ 2013 unverändert bei und entsprechen demnach der Ansicht des Managements der Ludwig Beck AG, welches seine ausgegebenen Prognosen im Rahmen der Q1-Zahlen ebenfalls bestätigte. Weiterhin gehen wir daher davon aus, dass die Ludwig Beck AG im GJ 2013 Umsatzerlöse in Höhe von 107,34 Mio. € sowie ein EBIT von 14,25 Mio. € erwirtschaften wird. Auch die Prognosen für das GJ 2014 behalten weiterhin Gültigkeit.

**Fazit: Angesichts der bestätigten Prognosen behalten wir auch unser Kursziel von 31,50 € unverändert bei. Nach dem jüngsten Kursanstieg beträgt das Aufwärtspotenzial der Aktie damit ausgehend vom aktuellen Kursniveau rund 6,5 %. Das Rating KAUFEN nehmen wir vor diesem Hintergrund auf nunmehr HALTEN zurück.**

## 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 Angebotsschreiben 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-ag.de/de/Disclaimer.htm>**

**Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:  
<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

**§ 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. Aktiensplitts, 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/de/Offenlegung.htm>

**§ 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), stellvertr. Chefanalyst**

**§ 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)