

LUDWIG BECK AG *5

Rating: HALTEN

Kursziel: 30,00

Aktueller Kurs: 27,21
18.10.2013 / 11:17 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905

WKN: 519990

Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl³: 8,368

Marketcap³: 100,54
Enterprise Value³: 142,54
³ 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

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

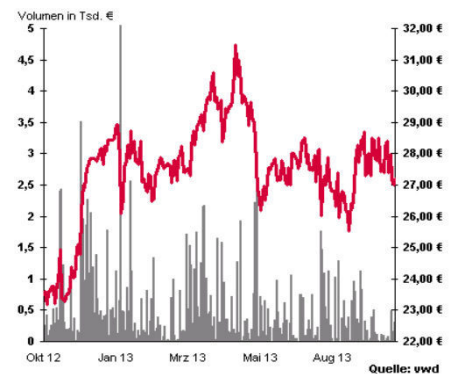
Fokus: Damenbekleidung, Accessoires, Parfümerie

Mitarbeiter: 444

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 auch Kosmetik- und Beautyartikel 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	103,00	106,90
EBITDA	15,65	16,80	15,70	16,75
EBIT	12,86	13,86	12,70	13,50
Jahresüberschuss	8,77	8,31	7,34	7,89

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	2,37	2,25	1,99	2,14
Dividende je Aktie	0,45	0,50	0,50	0,50

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,34	1,38	1,38	1,33
EV/EBITDA	8,87	8,48	9,08	8,51
EV/EBIT	10,79	10,28	11,22	10,56
KGV	11,46	12,10	13,70	12,74
KBV		1,67		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

24.07.2013: RS / 30,00 / HALTEN

17.07.2013: RG / 31,50 / KAUFEN

18.04.2013: RS / 31,50 / HALTEN

20.03.2013: RS / 31,50 / KAUFEN

12.02.2013: RG / 28,50 / HALTEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

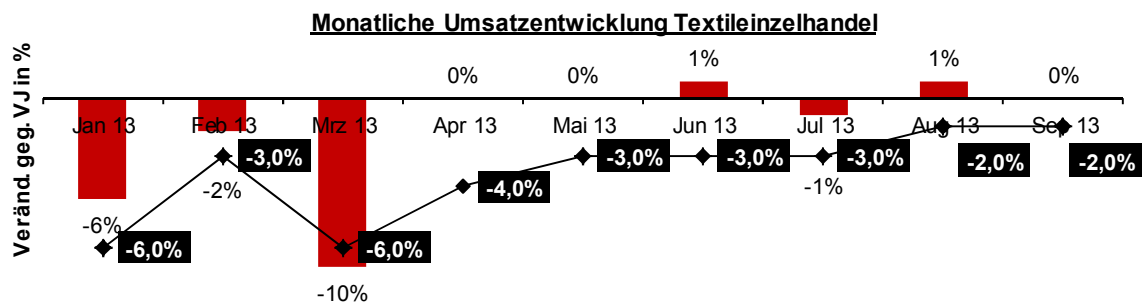
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Starke Entwicklung des Online-Shops - Sondereffekte prägen Ergebnis - Prognosen leicht angepasst - Kursziel bleibt 30,00 € - HALTEN

Wetterlage beeinflusst Umsätze im Textileinzelhandel - leichte Aufholeffekte im 2. und 3. Quartal

Der Start in das Jahr 2013 verlief für den deutschen Textileinzelhandel alles andere als zufriedenstellend. Vielmehr verbuchte die Branche im ersten Quartal 2013 einen Rückgang um 6 % gegenüber dem Vorjahr. Im weiteren Jahresverlauf stabilisierten sich die Umsatzerlöse jedoch, trotz der Tatsache, dass die Wetterbedingungen auch im dritten Quartal nicht optimal waren. So war der August sehr heiß, was den Absatz der zu diesem Zeitpunkt bereits in den Läden vorhandenen Herbstware wenig förderte. Auch der September zeigte sich wetterseitig freundlich, was ebenfalls für eine verhaltene Nachfrage nach Herbstware nach sich zog.

Insgesamt war der gesamte bisherige Jahresverlauf von schwierigen Wetterbedingungen geprägt, weshalb der Rückgang um 2 % in den ersten neun Monaten gegenüber dem Vorjahr als Erfolg gewertet werden kann. Für den weiteren Jahresverlauf herrscht Optimismus in der Branche. Dabei wird bei der Herbstware von Nachholeffekten ausgegangen, was sich bereits in den ersten beiden Oktoberwochen zeigte. Hier war ein Plus von 5 % zu verzeichnen. Auch ist die Konsumstimmung in Deutschland unverändert positiv, was z.B. der GfK-Konsumklimaindex deutlich macht und jüngst auf einen Rekordwert von 7,1 Punkten kletterte.



Quelle: TW-Testclub

Online-Shop mit überzeugender Umsatzentwicklung - Ergebnis durch Sondereffekte beeinflusst

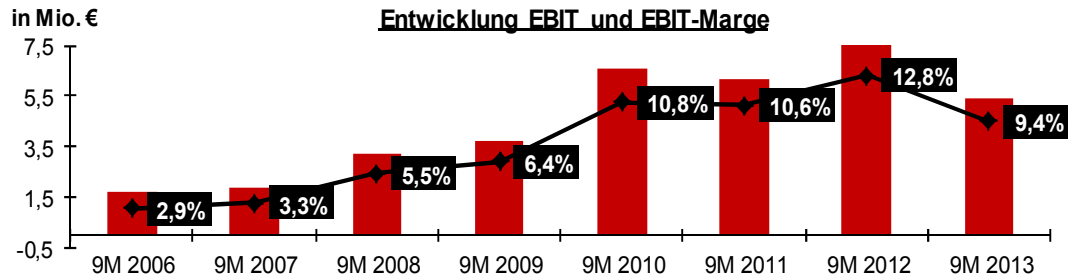
in Mio. €	9M 2012	9M 2013
Umsatzerlöse (brutto)	70,4	68,5
Rohrertragsmarge	50,2 %	50,0 %
EBIT (Marge)	7,6 (12,8 %)	5,4 (9,4 %)
EBT (Marge)	6,2 (10,5 %)	4,1 (7,1 %)
Periodenergebnis nach Minderheiten	4,1	2,6

Quelle: Ludwig Beck, GBC

Mit 68,5 Mio. € lagen die Umsatzerlöse der Ludwig Beck AG in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres um 2,7 % unter dem Vorjahr. Dabei ist zu berücksichtigen, dass im Vorjahr noch die inzwischen veräußerte ESPRIT-Filiale im Münchner Olympia-Einkaufszentrum mit 1,6 Mio. € zum Umsatz beitrug. Bereinigt um diesen Effekt lag der Rückgang in den ersten drei Quartalen nur bei 0,4 %. Noch zum Halbjahr 2013 betrug der Rückgang 0,9 %. Damit wird auch deutlich, dass das Q3 2013 positiv verlaufen ist. Hier konnte gegenüber dem Vorjahresquartal sogar eine leichte Umsatzsteigerung um 0,4 % auf 24,6 Mio. € erreicht werden. Angesichts der Entwicklung des Gesamtmarktes wird hinsichtlich der Umsatzentwicklung der Ludwig Beck AG erneut deutlich, dass es das Unternehmen auf Grund der einzigartigen Positionierung schafft, sich von der schwierigen Branchenlage des Textileinzelhandels in Deutschland größtenteils abzukoppeln.

Zur guten Umsatzentwicklung in den ersten neun Monaten beigetragen haben dürfte der Ende 2012 neu ins Leben gerufene Online-Shop für hochwertige Kosmetikprodukte. Dies wird bei einer Betrachtung der Segmentberichterstattung deutlich. Diese bringt zum Ausdruck, dass das Unternehmen im Bereich Nontextil, welchem der Online-Shop zugerechnet ist, in den ersten drei Quartalen einen Umsatzanstieg um 8,2 % zu verzeichnen hat. Wenngleich das Segment Nontextil nicht ausschließlich dem Online-Shop zuzurechnen ist, wird deutlich, dass die Umsatzentwicklung hier überdurchschnittlich gut ist. Dies wird auch durch die Aussagen des Managements bestätigt, wonach die Umsätze über den eigenen Erwartungen liegen.

Während die Rohertragsmarge mit 49,8 % gegenüber dem Vorjahr weitestgehend stabil gehalten werden konnte, machten sich im Wesentlichen, wie bereits zum Halbjahr, drei Faktoren beim Ergebnis bemerkbar. Zum einen betrifft dies die Personalkosten, die in den ersten drei Quartalen um 5 % bzw. 0,6 Mio. € erhöht ausfielen. Dies ist auf eine allgemeine Lohnerhöhung um 6,5 % zu Jahresbeginn zurückzuführen. Zum anderen machte sich der Wegfall des Ergebnisbeitrages der veräußerten ESPRIT-Filiale mit 0,3 Mio. € bemerkbar. Drittens verursacht der Online-Shop trotz guter Umsatzentwicklung zunächst noch Anlaufverluste, die sich mit 0,6 Mio. € auf das Ergebnis niederschlugen. Insgesamt lag das EBIT daher mit 5,4 Mio. € deutlich unterhalb des Vorjahresniveaus. Bereinigt um die erwähnten Effekte wäre der Rückgang jedoch deutlich niedriger ausgefallen.



Quelle: Berechnungen GBC

Prognosen und Fazit - Prognosen leicht nach unten korrigiert - Kursziel bleibt 30,00 € - HALTEN

in Mio. €	GJ 2012	GJ 2013e (alt)	GJ 2013e (neu)	GJ 2014e (alt)	GJ 2014e (neu)
Umsatzerlöse (brutto)	103,16	104,84	103,00	108,82	106,90
EBIT (Marge)	13,86 (16,0 %)	13,00 (14,8 %)	12,70 (14,7 %)	14,00 (15,3 %)	13,50 (15,0 %)
EBT (Marge)	12,06 (13,9 %)	11,50 (13,1 %)	11,00 (12,7 %)	12,50 (13,7 %)	11,80 (13,1 %)
Konzernergebnis nach Minderheiten	8,31	7,68	7,34	8,37	7,89

Aufgrund der schwierigen Wetterbedingungen im bisherigen Geschäftsjahr, als auch einer Beeinträchtigung der S-Bahnanbindung am Münchner Marienplatz über vier Wochenenden hinweg, korrigierte das Unternehmen mit Vorlage der Neun-Monatszahlen seine Umsatzerwartung für das laufende GJ 2013. Trotz der Tatsache, dass im Q3 2013 eine Verbesserung gegenüber dem Vorjahr erreicht wurde, sind die Rückgänge des ersten Halbjahres voraussichtlich nicht mehr einholbar. Daher wird nun davon ausgegangen, dass Umsatzerlöse in Höhe von 103,0 Mio. € erwirtschaftet werden (zuvor 105,6-107,6 Mio. €) und damit auf dem Niveau des Vorjahres liegen werden. Flächenbereinigt bedeutet dies immer noch ein Wachstum um 1,4 %. Hierbei sollten gewisse Aufholeffekte die Herbstware betreffend zum Tragen kommen, aber auch ein starkes Weihnachtsgeschäft, welches im Vorjahr insgesamt verhalten verlief. Nicht zuletzt wird auch der Kosmetik-Online-Shop im diesjährigen Weihnachtsgeschäft erstmals eine wesentliche Rolle spielen. Die derzeitige Entwicklung lässt den Schluss auf eine überzeugende Entwicklung in den letzten Wochen des Jahres zu.

Angesichts dessen haben wir unsere bestehende Umsatzprognose ebenfalls leicht nach unten korrigiert und gehen nunmehr entsprechend der Vorstandsprognose ebenfalls von Umsatzerlösen in Höhe von 103,0 Mio. € aus. Für das GJ 2014 erwarten wir unverändert ein Wachstum um 3,8 %. Ergebnisseitig werden sich die oben erwähnten Effekte auch auf Ebene des Gesamtjahres bemerkbar machen, wenngleich sich die Anlaufkosten für den Online-Shop bereits im Q4 2013 relativieren werden. Entsprechend der niedrigeren Umsatzerwartung passen wir auch unsere Ergebnisprognose erneut an und gehen nunmehr von einem EBT in Höhe von 11,0 Mio. € aus. Damit sollte die untere Spanne der vom Vorstand ausgegebenen Bandbreite erreicht werden. Mit 12,7 % erwarten wir jedoch weiterhin eine klar zweistellige EBT-Marge, die sich im Zuge entfallender Belastungen im kommenden Jahr weiter erhöhen sollte.

Fazit: Trotz der schwierigen Rahmenbedingungen konnte sich die Ludwig Beck AG auch im Q3 2013 gut behaupten, insbesondere vor dem Hintergrund der Vorgabe des sehr starken Vorjahres. Während wir unsere Prognosen leicht nach unten adjustiert haben, prolongieren wir den Prognosehorizont auf Ende des GJ 2014 und bestätigen unser bisheriges Kursziel von 30,00 €. Das Rating HALTEN erneuern wir vor diesem Hintergrund ebenfalls.

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