

Ludwig Beck AG^{*5a,11}

Rating: HALTEN
Kursziel: 30,50

Aktueller Kurs: 27,94
26.10.2017 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905
WKN: 519990
Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl³: 3,695
Marketcap³: 103,24
Enterprise Value³: 140,90
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 17,10 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
DZ Bank AG

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

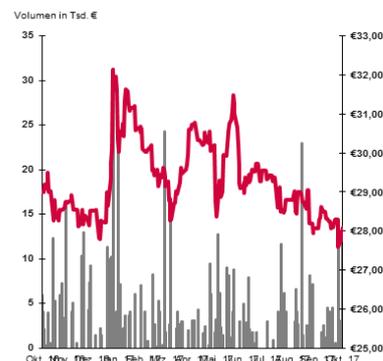
Fokus: Damenbekleidung, Herrenbekleidung, Accessoires, Parfümerie

Mitarbeiter: 842

Gründung: 1861

Firmensitz: München

Vorstand: Dieter Münch, Christian Greiner



Die Ludwig Beck AG vereint unter ihrem Dach die beiden Segmente LUDWIG BECK sowie WORMLAND. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit des Segments LUDWIG BECK liegt im Stammhaus am Marienplatz in München. 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. Seit Dezember 2012 ist der stationäre Handel durch eine e-commerce-Plattform ergänzt worden, über welche Kosmetik- und Beautyartikel vertrieben werden. Im Segment WORMLAND werden 15 Filialen in ganz Deutschland betrieben. WORMLAND ist auf Herrenmode im gehobenen Preissegment spezialisiert und ergänzt damit das Angebotsspektrum des Ludwig Beck-Konzerns seit der Übernahme im Mai 2015.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e
Umsatzerlöse (brutto)	158,62	177,13	178,90	180,69
EBITDA	22,33	10,31	10,17	11,17
EBIT	18,32	6,34	6,17	7,27
Jahresüberschuss	15,18	2,88	3,04	3,70

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	4,11	0,78	0,82	1,00
Dividende je Aktie	0,75	0,65	0,65	0,75

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,89	0,80	0,79	0,78
EV/EBITDA	6,31	13,66	13,85	12,62
EV/EBIT	7,69	22,21	22,83	19,39
KGV	6,80	35,85	33,96	27,90
KBV		1,31		

Finanztermine

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

27.07.2017: RS / 30,50 / HALTEN

25.04.2017: RS / 30,50 / HALTEN

06.04.2017: RS / 30,50 / HALTEN

26.10.2016: RS / 30,50 / HALTEN

27.07.2017: RS / 30,50 / HALTEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

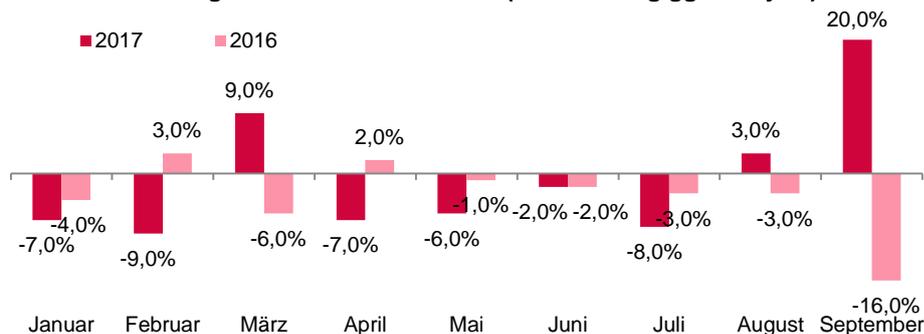
Fertigstellung: 26.10.2017 / Erstveröffentlichung: 27.10.2017

Deutliche Ergebnisverbesserungen und bessere Entwicklung als der Gesamtmarkt bestätigen Ludwig Becks operative Performance – Kursziel weiterhin 30,50 € – Rating HALTEN

Textileinzelhandel erreicht Rekordmonat mit +20,0% im September

Die Umsatzentwicklung des Textileinzelhandels verbesserte sich im dritten Quartal 2017 maßgeblich gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Neben dem guten August, mit einem Umsatzplus von 3,0%, konnte im September ein Rekordumsatz in Höhe von 20,0% erzielt werden. Eine derart dynamische Entwicklung wurde seit dem Aufzeichnungsbeginn im Jahr 2000 nicht registriert. Hintergrund des sehr guten dritten Quartals war vergleichsweise kühle Wetter, wodurch die angebotenen Herbstkollektionen hohen Anklang fanden. Im Vergleich hierzu lagen die Temperaturen im Herbst des letzten Jahres bei gut 30°C, was zu einem deutlich geringeren Absatz von -16,0% führte. Insgesamt reduzierte sich der Umsatz nach 9 Monaten, trotz des sehr guten dritten Quartals, um 1,0%. Der Konzern Ludwig Beck konnte sich von dem negativen Branchentrend entkoppeln und steigerte im gleichen Zeitraum den Umsatz.

Umsatzentwicklung des Textileinzelhandels (Veränderung ggü. Vorjahr)



Quelle: TW-Testclub

Ludwig Beck wächst entgegen des Gesamtmarktes und auch das Segment WORMLAND weist wesentliche operative Verbesserungen auf

in Mio. €	9M 2016	9M 2017
Umsatzerlöse	118,2	118,5
Rohertragsmarge	38,9%	39,5%
EBITDA (Marge)	0,8 (0,7%)	2,2 (1,9%)
EBIT	-2,4 (neg.)	-1,1 (neg.)
Periodenergebnis	-3,6	-2,4

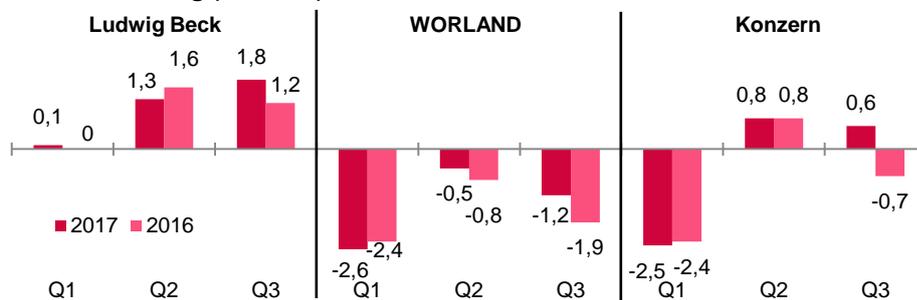
Quelle: GBC

Der Konzern Ludwig Beck zeigt abermals die operative Stärke des Stammhauses in München und schafft es zunehmend WORMLAND zu optimieren. Trotz eines leicht rückläufigen Gesamtmarktes konnte der Konzern Ludwig Beck den Umsatz in den ersten 9 Monaten um 0,02% auf 118,5 Mio. € (VJ: 118,2 Mio. €) steigern. Nachdem der Konzern noch im Halbjahr 2017 hinter dem Vorjahreswert zurücklag, konnten im dritten Quartal maßgebliche Zugewinne verzeichnet werden. Entscheidend war hier, dass das Klima der herbstlichen Jahreszeit entsprach und warme Kleidung der Herbstkollektion gefragt war. Entsprechend wurde im dritten Quartal der Umsatz um 7,0% auf 41,4 Mio. € gesteigert (VJ: 38,7 Mio. €). Hierzu beisteuern konnten zum einen das Segment Ludwig Beck mit einem Umsatzplus von 4,80% auf 23,80 Mio. € (VJ: 22,7 Mio. €), aber auch das Segment WORMLAND konnte erstmalig sich unterjährig steigern und wuchs um 10,0% auf 17,6 Mio. € (VJ: 16,0 Mio. €).

Hier zeigt sich wie der Konzern Ludwig Beck das Know-how des Stammhauses in München erfolgreich auf das Segment WORMLAND überträgt und sukzessive operative Verbesserungen erzielt. Neben der Umsatzsteigerung verbesserte sich das EBIT des Segments WORMLAND auf -1,2 Mio. € (VJ: -1,9 Mio. €). Hier zeigt sich, dass die Ludwig Beck erfolgreich das Segment WORMLAND operativ verbessert und insbesondere Kostenoptimierungen umsetzen kann.

Im Gegensatz zum Segment WORMLAND weist der Konzern im Segment Ludwig Beck stets ein positives operatives Ergebnis vor. Im dritten Quartal steigerte das Unternehmen im Stammhaus das EBIT um 50% auf 1,8 Mio. € (VJ: 1,2 Mio. €). Somit erzielte das Unternehmen im Stammhaus eine EBIT-Marge in Höhe von 7,6%, welche weit über dem Branchendurchschnitt liegt (VJ: 5,3%). Hintergrund der Margenverbesserung sind neben Skaleneffekten auch Synergieeffekte mit dem Segment WORMLAND.

EBIT Entwicklung (in Mio. €)



Quelle: GBC

Die operative Verbesserung beider Segmente führte zu einem Konzern-EBIT im dritten Quartal von 0,6 Mio. € gegenüber -0,7 Mio. € im Vorjahreszeitraum.

Prognose für 2017 und 2018 bestätigt – Kursziel bleibt 30,50 € - HALTEN

GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017e	GJ 2018e
Umsatzerlöse (brutto)	177,13	178,90	180,69
EBIT	6,34	6,17	7,27
EBIT-Marge	4,3%	4,1%	4,8%
Konzernjahresüberschuss	2,88	3,04	3,70
EPS in €	0,78	0,82	1,00

Quelle: Berechnungen GBC

Im Rahmen der Ergebnisse des dritten Quartals bestätigte das Unternehmen die Prognose für das GJ 2017 von 170-180 Mio. € Umsatz sowie einem EBIT zwischen 4-6 Mio. €. Unsere Prognosen liegen leicht über den Erwartungen des Unternehmens. Wir rechnen mit 178,90 Mio. € Umsatz für das GJ 2017 bei einem EBIT in Höhe von 6,17 Mio. €. Vor dem Hintergrund der sehr erfolgreichen 9-Monats-Zahlen bestätigen auch wir unsere Prognosen. Sollte es jedoch zu einem überraschend guten vierten Quartal kommen (wie im Vorjahreszeitraum), so sind unsere Prognosen als konservativ anzusehen.

Maßgeblich für die Unternehmensentwicklung ist die Stärkung des Segments WORMLAND. Wir gehen davon aus, dass Ludwig Beck über das notwendige operative Know-how verfügt, um das im Mai 2015 übernommene Unternehmen zukünftig profitabel aufzustellen. Zudem können auch im Segment Ludwig Beck in Kombination mit WORMLAND weitere Synergien und Skaleneffekte gehoben werden. Angesichts der bestätigten Prognosen behalten wir auch unser Kursziel von 30,50 € unverändert bei. Auf Basis des aktuellen Aktienkurses von 27,94 € vergeben wir weiterhin das Rating HALTEN.

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. 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/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: (5a,11)

§ 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) a) 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.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) 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.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person 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.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@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), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stell. 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