

Ludwig Beck AG ^{*5a,11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 36,50 €
(bisher: 34,75 €)

Aktueller Kurs: 28,40
 24.10.2018 / ETR- Schlusskurs

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905
 WKN: 519990
 Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl³: 3,695
 Marketcap³: 104,94
 Enterprise Value³: 142,60
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 Interessenkonflikte auf Seite 8

Datum (Zeitpunkt)
 Fertigstellung:
 25.10.2018 (18:00 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste
 Weitergabe:
 26.10.2018 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis
 max. 31.12.2019

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

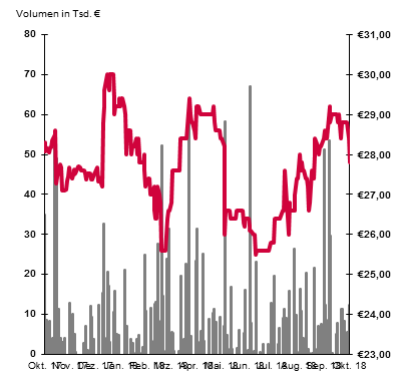
Fokus: Damenbekleidung, Herrenbekleidung, Accessoires, Parfümerie

Mitarbeiter: 869

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	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018e	31.12.2019e
Umsatzerlöse (brutto)	177,13	173,21	174,50	175,00
EBITDA	10,31	10,93	10,59	11,47
EBIT	6,34	6,46	6,49	7,57
Jahresüberschuss	2,88	3,26	3,35	4,00

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,78	0,88	0,91	1,08
Dividende je Aktie	0,65	0,65	0,65	0,70

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,81	0,82	0,82	0,81
EV/EBITDA	13,83	13,04	13,47	12,43
EV/EBIT	22,48	22,08	21,97	18,84
KGV	36,41	32,21	31,29	26,22
KBV		1,32		

Finanztermine

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
30.07.2018: RS / 34,75 / KAUFEN
30.04.2018: RS / 34,75 / KAUFEN
05.04.2018: RS / 34,75 / KAUFEN
27.10.2017: RS / 30,50 / HALTEN
27.07.2017: RS / 30,50 / HALTEN

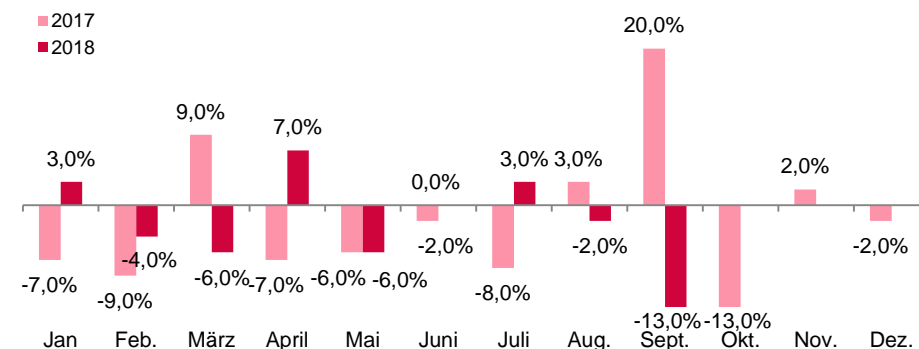
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Guidance bestätigt mit erfolgreichem Weihnachtsgeschäft in Aussicht. Der zuvor lang anhaltende Sommer belastete das Herbstgeschäft. Kursziel auf 36,50 € erhöht (bisher: 34,75 €) – Rating Kaufen

Der sehr heiße und lange Sommer belastete den Textileinzelhandel

Der Textileinzelhandel war im dritten Quartal 2018 insbesondere durch den sehr heißen und lang anhaltenden Sommer geprägt. Im Juli 2018 wurden Rekordtemperaturen verzeichnet, welche die Menschen dazu veranlasst haben, vermehrt Freizeitaktivitäten nachzugehen, anstatt den stationären Modeeinzelhandel zu frequentieren. Diese Entwicklung setzte sich mit einem sehr heißen August fort. Der September, welcher den meteorologischen Herbst einläutet, fiel ebenfalls sehr heiß aus und zählt zu den fünf sonnenscheinreichsten Septemberebenen seit Messbeginn (wetter.de), mit einer Vielzahl an Tagen mit über 30°C. Durch die heißen Temperaturen war die angebotene Herbstmode im Textileinzelhandel nur bedingt gefragt. Hierdurch lag laut TW-Testclub der relative Umsatz im Juli 2018 um 3,0% über dem Vorjahreswert, wobei im Juli 2017 ein Umsatzrückgang um -8,0% bereits zu einem niedrigeren Niveau führte. Im August ging der Umsatz um 2,0% zurück und im September 2018 wurde ein Umsatzrückgang um 13,0% registriert, jedoch kam es im Vorjahr mit +20,0% zu einer Rekordentwicklung, die erwartungsgemäß nicht wiederholt werden konnte.

Umsatzentwicklung des Textileinzelhandels (Veränderung ggü. Vorjahr)



Quelle: TW-Testclub

Marktentwicklung spiegelt sich in der Unternehmensentwicklung wider

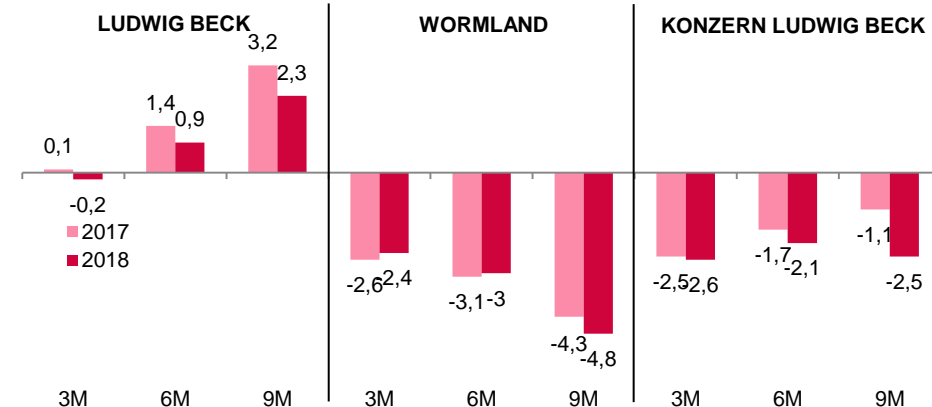
in Mio. €	9M 2016	9M 2017	9M 2018
Umsatzerlöse	118,2	118,5	111,7
Brutto-Rohertragsmarge	38,9%	39,5%	39,8%
EBITDA (Marge)	0,8 (0,7%)	2,2 (1,9%)	0,5 (0,4%)
EBIT	-2,4 (neg.)	-1,1 (neg.)	-2,5 (neg.)
Periodenergebnis	-3,6	-2,4	-3,5

Quelle: Ludwig Beck, GBC

Durch den langanhaltenden und heißen Sommer konnte weniger Herbstmode als im Vorjahreszeitraum umgesetzt werden. Dies führte zu einem Umsatzrückgang von 5,7% auf 111,7 Mio. € (VJ: 118,5 Mio. €). Segmentseitig setzt sich der Trend weiter fort, dass das Stammhaus LUDWIG BECK in München im Vergleich zum Segment WORMLAND weniger von derartigen Effekten betroffen ist. Im Vergleichszeitraum reduzierte sich der Umsatz des Segments WORMLAND um 6,2% auf 48,2 Mio. € (VJ: 51,4 Mio. €), während das Segment LUDWIG BECK nur um 5,1% auf 63,6 Mio. € (VJ: 67,0 Mio. €) zurückging.

Trotz der verbesserten Brutto-Rohermarge von 39,8% (VJ: 38,5%) reduzierte sich das operative Ergebnis auf -2,5 Mio. € (VJ: -1,1 Mio. €). Hintergrund hierfür ist zum einen der hohe Fixkostenanteil und zum anderen das Segment WORMLAND. Bei steigenden Umsätzen sollten beide Segmente jeweils deutlich positive Ergebnisse erwirtschaften und könnten überproportionale Renditeverbesserungen erreichen.

EBIT Entwicklung (in Mio. €)



Quelle: Ludwig Beck, GBC

Das Segment LUDWIG BECK konnte abermals, trotz der schwierigen Rahmenbedingungen, ein gutes operatives Ergebnis in Höhe von 2,3 Mio. € (VJ: 3,2 Mio. €) erzielen. Im Vergleich hierzu ist das Segment WORMLAND noch nicht profitabel und erzielte ein EBIT in Höhe von -4,8 Mio. € (VJ: -4,3 Mio. €). Die Ergebnismrückgänge beider Segmente waren auf die rückläufigen Umsätze zurückzuführen, während die Kostenstruktur stabil gehalten werden konnte. Auf Konzernebene wurde entsprechend ein EBIT in Höhe von -2,5 Mio. € verbucht (VJ: -1,1 Mio. €).

Prognose für 2018 und 2019 bestätigt

GuV (in Mio. €)	GJ 2017	GJ 2018e	GJ 2019e
Brutto-Umsatzerlöse	173,21	174,50	175,00
Netto-Umsatzerlöse	145,57	146,64	147,06
EBITDA	10,93	10,59	11,47
EBITDA-Marge	7,5%	7,2%	7,8%
EBIT	6,46	6,49	7,57
EBIT-Marge	4,4%	4,4%	5,1%
Jahresüberschuss	3,26	3,35	4,00
EPS in €	0,88	0,91	1,08

Quelle: GBC

Das Unternehmen hat die Prognose bestätigt und erwartet weiterhin Bruttoumsatzerlöse von mehr als 170 Mio. € im laufenden Geschäftsjahr 2018, bei einer EBIT-Marge zwischen 3,5% bis 5,0%, bezogen auf den Nettoumsatz. Unsere Prognose liegt im Rahmen der Guidance und wir gehen davon aus, dass mit einem guten vierten Quartal 2018 die Guidance erreicht werden sollte. Das vierte Quartal ist für den Einzelhandel der wichtigste Umsatz- und Ergebnislieferant und sollte mit dem Weihnachtsgeschäft deutlich wetterunabhängiger als die übrigen Quartale sein.

Vor dem Hintergrund des Know-how-Transfers von LUDWIG BECK auf WORMLAND gehen wir davon aus, dass WORMLAND mittelfristig ebenfalls deutlich profitabel operieren wird. Aufgrund der weiteren Kompression des risikolosen Zinssatzes auf 1,0% (zuvor 1,25%) und daraus resultierenden Reduktion des WACC auf 4,96% (bisher: 5,13%) erhöht sich die Bewertung auf Basis unseres DCF-Modells von LUDWIG BECK auf 36,50 € je Aktie (bisher: 34,75 €) und wir vergeben das Rating KAUFEN.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§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 anderen 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 § 85 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 Wertes 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, Aktienrückkäufe, 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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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 analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (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 oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. 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 oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments 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 Dritten und/oder Emittent
- (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.)
- (12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen 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), Stellv. 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