

Akt. Kurs (11.06.07, 17:33, Xetra): 11,00 EUR – Einschätzung: **Halten (---)** – Kursziel 12 Monate: **11,30 (---) EUR**

Branche: Einzelhandel
Land: Deutschland
ISIN: DE0005199905
Reuters: ECKG.DE
Bloomberg: ECK

Kurzbeschreibung

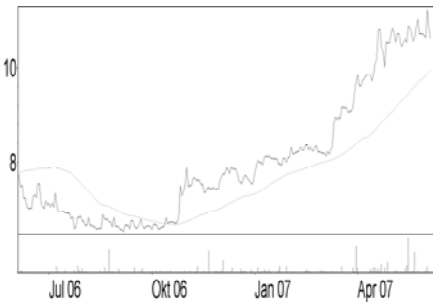
Ludwig Beck am Rathauseck-Textilhaus Feldmeier AG ist eine Kette von Warenhäusern, gegründet 1861. Die Geschäfte verkaufen Damenkleidung, Musik CDs, Herrenkleidung, Textilien sowie Einrichtungsgegenstände und Tapeten, Accessoires, Kinderkleidung und Geschenkartikel.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	11,60 €	6,65 €
Aktueller Kurs:	11,00 €	
Aktienzahl ges.:	3.360.000	
Streubesitz:	49,7%	
Marktkapitalis.:	37,0 Mio. €	

Anlagekriterien

Zahlen für das erste Quartal 2007 überzeugen

Nach einer kurzen Verunsicherung der Verbraucher im Januar durch die zu Jahresbeginn wirksam gewordene Mehrwertsteuererhöhung verliefen die Monate Februar und März sehr gut, so dass das Münchener Traditionsunternehmen insgesamt auf ein gutes Auftaktquartal 2007 zurückblicken kann. Ludwig Beck steigerte im ersten Quartal seinen Nettoumsatz (Bruttoumsatz minus Mehrwertsteuer) um 2,6 Prozent auf 19,4 (Vj. 18,9) Mio. Euro.



Quelle: Market-Maker

Der Grund für die guten Zahlen lag nach Unternehmensangaben in einem Ausbau umsatzstarker Abteilungen, der im letzten Jahr vorgenommen wurde und sich jetzt positiv bemerkbar gemacht hat. Besonders gefallen hat uns die bei Handelsunternehmen viel beachtete Kennziffer der Steigerung des Bruttoumsatzes auf vergleichbarer Fläche um 6,2 Prozent, welche damit um mehr als das Doppelte über dem Branchendurchschnitt lag.

Kennzahlen

	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	87	93	98	102
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	6,8	7,3	8,1	8,4
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	1,4	1,6	2,2	2,4
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,42	0,50	0,65	0,72
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,20	0,25	0,35	0,40
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	26,2	22,0	16,8	15,3
Div.rendite	1,8%	2,3%	3,2%	3,6%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Auch bei den Ergebniskennziffern konnte Ludwig Beck Fortschritte erzielen. Aufgrund saisonal bedingter Vorleistungen schreiben Handelsunternehmen im ersten Quartal meist Verluste, um im vierten Quartal einen großen Teil des Jahresgewinns zu verdienen. Ludwig Beck verzeichnete vor diesem Hintergrund ein mit 0,2 (0,0) Mio. Euro knapp positives EBIT. Der Nachsteuerverlust nach Anteilen Dritter betrug plangemäß minus 0,5 (-0,5) Mio. Euro.

Insgesamt werten wir die Zahlen als sehr überzeugend, da wir den negativen Einfluss der Mehrwertsteuer stärker eingeschätzt hatten.

Weiteres Wachstum in den kommenden Jahren geplant

Im Zuge des sich aufhellenden Konsumklimas rechnet Ludwig Beck in 2007 mit weiterem Wachstum. Wir werten insbesondere die Maßnahme, durch höherwertigere Sortimente bessere Erträge zu generieren, als richtig. Dazu dürfte auch die Anmietung von zusätzlichen 500 Quadratmetern beitragen. Den Schwerpunkt der Investitionen bilden diverse Baumaßnahmen im Stammhaus, die sowohl der Verschönerung als auch der Flächenoptimierung dienen.

Wir rechnen vor diesem Hintergrund in 2007 mit einem Nettoumsatz in Höhe von 93 Mio. Euro, was einer Steigerung von 6,4 Prozent entspricht. Operativ sollte Ludwig Beck das EBIT auf 7,3 Mio. Euro steigern können. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen bei 1,6 Mio. Euro, was leicht über der Firmenprognose von 1,5 Mio. Euro läge und mit einem Ergebnis je Aktie von 0,50 Euro einher ginge.

Für 2008 erwarten wir aufgrund der positiven Auswirkungen der in 2007 getätigten Investitionen eine beschleunigte Ergebnisentwicklung und sehen es als sehr wahrscheinlich an, dass der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

len Dritter mit einem Wert von 2,2 Mio. Euro die Prognose des Unternehmens von 2 Mio. Euro übertreffen wird.

Bewertung

Unsere Peer Group haben wir aus deutschen Einzelhandelsunternehmen (Bijou Brigitte, Douglas, Fielmann, Hawesko Holding, Hornbach-Baumarkt, Karstadt, Metro und Praktiker) als vergleichbaren Firmen an der Börse gebildet. Auf Basis unserer Gewinnschätzung von 0,50 Euro je Aktie und einem durchschnittlichen 2007er-KGV der Peer Group von 20 sowie eines Abschlags von 15 Prozent aufgrund der gegenüber den Peer-Group-Unternehmen deutlich geringeren Größe kommen wir zu einem fairen Wert von 8,50 Euro für die Ludwig-Beck-Aktie.

Wegen der stetigen Cash-Flow-Einnahmen von Ludwig Beck haben wir uns zusätzlich für die Bewertung anhand eines DCF-Modells entschieden. Unsere Berechnung (Ausgangs-Cash Flow 4,1 Mio. €, Abzinsungszinssatz 7,0%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen einen fairen Wert von 14,17 Euro.

Als fairen Wert der Aktie legen wir den Mittelwert aus Peer-Group- und DCF-Bewertung zugrunde. Damit bilden wir einerseits die Abhängigkeit vom deutschen Einzelhandel und Konsumklima ab, tragen auf der anderen Seite aber auch der Fähigkeit von Ludwig Beck Rechnung, am exklusiven Hauptstandort hohe Margen zu generieren.

Unser gewichteter Fair Value aus Peer Group und DCF-Modell beträgt somit 11,33 Euro, den wir auf 11,30 Euro als erstes Kursziel runden.

Fazit

Wir sehen Ludwig Beck als gut aufgestelltes Unternehmen, das von einem sehr lukrativen Standort seines Stammhauses in bester Lage in München profitiert. Nach der erfolgreich umgesetzten Fokussierung auf Artikel mit höheren Margen sehen wir Ludwig Beck als einen Profiteur des sich aufhellenden deutschen Konsumklimas.

Aufgrund der annähernd adäquaten Bewertung mit einem aktuellen KGV von gut 20 stufen wir die Ludwig-Beck-Aktie – auch dank der recht ordentlichen Dividendenrendite von derzeit 2,3 Prozent, die nach dem Ende der laufenden Investitionen in Umbaumaßnahmen weiter steigen dürfte – derzeit als solide Halteposition ein.

Aktionärsstruktur

Rudolf Wöhrl Gruppe	25,0% (plus eine Aktie)
ATON-Gruppe	20,4%
INTRO GmbH	4,9%
Streubesitz	49,7%

Termine

26.07.2007	Halbjahresbericht 2007
25.10.2007	Neunmonatsbericht 2007

Kontaktadresse

Ludwig Beck AG
Marienplatz 11
D-80331 München

Email: info@ludwigbeck.de

Internet: <http://www.ludwigbeck.de>

Ansprechpartner Investor Relations:

Frau Metis-Corinna Tarta (esVedra consulting GmbH)

Tel.: +49 (0) 89 211128 - 21

Fax: +49 (0) 89 / 23691 - 600

Email: metis.tarta@esvedra-consulting.com

Disclosures

Haftungsausschluss / Disclaimer

Jedes Investment in Aktien ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann im schlimmsten Fall bis zum Totalausfall führen. Diese Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der Aktien dar. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung der Autoren wider. Der guten Ordnung halber wird darauf hingewiesen, dass sich diese ohne vorherige Information ändern kann. Weder die Autoren noch die GSC Research GmbH haften für Verluste und Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Daten und Informationen stammen aus Quellen, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit der im Rahmen der Studie seitens der Gesellschaft zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilte Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Der interessierte Anleger wird hiermit nachdrücklich dazu aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen.

Alle ausländischen Kapitalmarktregelungen, die die Erstellung, den Inhalt sowie den Vertrieb von Research zum Gegenstand haben, sind anzuwenden und vom Lieferanten wie auch vom Empfänger in jedweder Hinsicht zu beachten und einzuhalten. Mit der Entgegennahme des vorliegenden Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die zuvor aufgeführten Regelungen für Sie bindend sind.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
---	---	---	---

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.07):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	64,0%	83,3%
Halten	28,0%	16,7%
Verkaufen	8,0%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
Ludwig Beck AG	1

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.