

Akt. Kurs (31.07.07, 10:03, Xetra): 12,20 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **12,80 (11,30) EUR**

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

Kurzbeschreibung

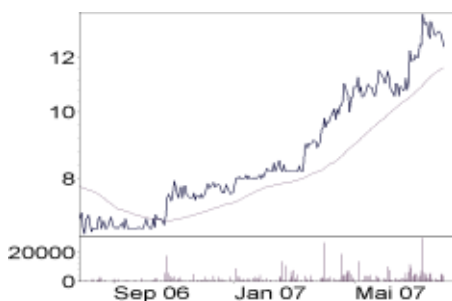
Ludwig Beck am Rathauseck-Textilhaus Feldmeier AG ist eine Kette von Warenhäusern, gegründet 1861. Die Geschäfte verkaufen Damen-, Herren- und Kinderkleidung, Accessoires, Heimtextilien, Einrichtungsgegenstände und Tapeten sowie Musik CDs und Geschenkartikel.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	14,00 €	6,65 €
Aktueller Kurs:	12,20 €	
Aktienzahl ges.:	3.360.000	
Streubesitz:	48,0%	
Marktkapitalis.:	41,0 Mio. €	

Anlagekriterien

Zahlen für das erste Halbjahr 2007 setzen positiven Trend fort

Nachdem Ludwig Beck gut in das Jahr 2007 gestartet war, setzte sich auch im zweiten Quartal die positive Tendenz fort. In den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres 2007 steigerte das Münchener Kaufhaus seinen Nettoumsatz (ohne Mehrwertsteuer) um 2,7 Prozent auf 38,9 (Vj. 37,9) Mio. Euro. Beachtlich ist nach unserem Eindruck insbesondere die Steigerung des Bruttoumsatzes (d.h. inklusive Mehrwertsteuer) auf vergleichbarer Fläche um 6,3 Prozent, die weit über dem Branchenschnitt von 1 Prozent lag.



Quelle: Market-Maker

Das operative Ergebnis legte um mehr als ein Drittel auf 1,1 (0,8) Mio. Euro zu. Der im ersten Halbjahr branchenbedingt stets anfallende Periodenfehlbetrag nach Steuern und Anteilen Dritter ermäßigte sich im Zuge dieser positiven Entwicklung auf minus 0,3 (-0,8). Vor dem Hintergrund eines für Waren- und Kaufhäuser alter Prägung weiter schwierigen Wettbewerbsumfeldes legte Ludwig Beck damit unseres Erachtens ein gutes Zahlenwerk vor.

Kennzahlen

	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	87,4	93,0	99,5	104,0
<i>bisher</i>	---	---	98,0	102,0
EBIT	6,8	7,3	8,5	8,7
<i>bisher</i>	---	---	8,1	8,4
Jahresüb.	1,4	2,5	2,6	2,7
<i>bisher</i>	---	1,6	2,2	2,4
Erg./Aktie	0,42	0,75	0,78	0,80
<i>bisher</i>	---	0,50	0,65	0,72
Dividende	0,20	0,35	0,40	0,45
<i>bisher</i>	---	0,25	0,35	0,40
KGV	29,0	16,3	15,7	15,3
Div.rendite	1,6%	2,9%	3,3%	3,7%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Prognose an Auswirkungen der Steuerreform angepasst

Dank der beschlossenen Steuerreform und einer Betriebsprüfung wird Ludwig Beck in 2007 einen steuerlichen Sonderertrag von 0,8 Mio. Euro generieren. Infolgedessen haben wir in Anlehnung an die neue Prognose der Gesellschaft auch unsere Schätzung für den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter auf 2,5 (bisher 1,6) Mio. herauf gesetzt. Neben dem skizzierten Steuereffekt haben wir aufgrund der leicht über unserer Erwartung liegenden Q2-Zahlen marginal niedrigere Kosten eingeplant, während wir unsere Umsatzschätzung unverändert beließen. Wir erwarten nach Beendigung der Umbauarbeiten im Stammhaus im September insbesondere im für das Gesamtjahresergebnis wichtigen vierten Quartal gute Geschäfte bei Ludwig Beck.

Somit dürfte das Ergebnis je Aktie nach unserer Schätzung auf 0,75 (2006: 0,42) deutlich zulegen, wobei sich bei Herausrechnung des Steuereffektes immer noch ein respektabler Zuwachs auf 0,51 Euro einstellen würde. Wir gehen nach unseren Erfahrungen davon aus, dass Ludwig Beck seine Aktionäre auch an diesem außerordentlichen Ertrag angemessen teilhaben lassen wird und erhöhen folgerichtig unsere Dividendenschätzung für das laufende Geschäftsjahr auf 0,35 (bisher 0,25) Euro.

Für 2008 erwarten wir weiterhin eine beschleunigte Umsatz- und Ergebnisentwicklung, da die in 2007 getätigten Investitionen im Stammhaus erstmals im gesamten Geschäftsjahr ihre positive Wirkung entfalten können. Somit erhöhen wir in Anlehnung an die heraufgesetzte „Guidance“ des Unternehmens unsere Schätzungen für das kommende Jahr. Wir rechnen nunmehr mit einem Umsatzanstieg von 7 Prozent auf 99,5 (bisher: 98,0) Mio. Euro.

Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter bei einem Wert von 2,6 (2,2) Mio., was ein Übertreffen der Prognose des Unternehmens von 2,5 (2,0) Mio. Euro bedeuten würde. Aufgrund der von uns erwarteten guten Ertragsentwicklung sehen wir die Umwandlung des „Steuerbonus“ in eine reguläre Dividende für das kommende Jahr als sehr wahrscheinlich an und erhöhen unsere Schätzung auch für das Geschäftsjahr 2008.

Bewertung

Unsere Peer Group haben wir aus deutschen Einzelhandelsunternehmen (Bijou Brigitte, Douglas, Fielmann, Hawesko, Hornbach-Baumarkt, Karstadt, Metro und Praktiker) als vergleichbaren Firmen an der Börse gebildet. Auf Basis unserer Gewinnsschätzung von 0,78 Euro je Aktie und einem durchschnittlichen 2008er-KGV der Peer Group von 16,5 sowie eines Abschlags von 15 Prozent aufgrund der gegenüber dem Großteil der Peer-Group-Unternehmen deutlich geringeren Größe kommen wir zu einem fairen Wert von 10,53 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 6,9%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen einen fairen Wert von 15,07 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 12,80 Euro, den wir als unser neues Kursziel festsetzen.

Fazit

Ludwig Beck profitiert aktuell aufgrund der guten Lage des Stammhauses in bester Lage in München überproportional von der guten Konsumneigung in Deutschland. Im Zuge der mit den Umbauarbeiten einhergehenden Fokussierung auf margenstarke Sortimente sind die Perspektiven für weiteres Wachstum gut. Die Zahlen des zweiten Quartals bestätigen den positiven Trend.

Aufgrund der adäquaten Bewertung mit einem aktuellen KGV von knapp 16 stufen wir die Ludwig-Beck-Aktie dank der recht ordentlichen Dividendenrendite von geschätzten 3 Prozent für das laufende Geschäftsjahr auch nach dem jüngsten Kursanstieg weiterhin als solide Halteposition ein.

Aktionärsstruktur

Rudolf Wöhrl Gruppe	25% (plus eine Aktie)
ATON-Gruppe	27%
Streubesitz	48%

Termine

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 / 288 08 - 133

Fax: +49 (0) 89 / 288 08 - 149

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>
11.06.07	11,00 €	Halten	11,30 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.07):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	71,1%	88,2%
Halten	17,8%	11,8%
Verkaufen	11,1%	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.