

Akt. Kurs (31.10.07, 15:13, Xetra): 13,70 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **13,80 (12,80) EUR**

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

Kurzbeschreibung

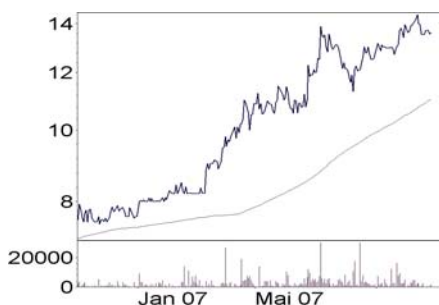
Ludwig Beck am Rathauseck - Textilhaus Feldmeier AG ist ein 1861 gegründetes Kaufhaus mit dem Stammhaus am Münchener Marienplatz sowie diversen Filialen. Die Geschäfte verkaufen Damen-, Herren- und Kinderkleidung, Lederwaren und Accessoires, Kosmetikprodukte, Musik- und Hörbuch-CDs sowie Papier- und Geschenkartikel.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	14,50 €	7,42 €
Aktueller Kurs:	13,70 €	
Aktienzahl ges.:	3.360.000	
Streubesitz:	43,2%	
Marktkapitalis.:	46,0 Mio. €	

Anlagekriterien

Neunmonatszahlen setzen positiven Trend fort

Ludwig Beck meldete am 25. Oktober seine Neunmonatszahlen. Demnach stagnierte der Nettoumsatz (ohne Mehrwertsteuer) des Münchener Kaufhauskonzerns bei 58,4 (Vorjahr 58,5) Mio. Euro. Wir sehen diese Zahl jedoch vor dem Hintergrund der Umbaumaßnahmen als beachtlich an, da diese nahezu im gesamten dritten Quartal stattgefunden haben. Gewohnt positiv gestaltete sich auch der flächenbereinigte Umsatz, der auf Bruttobasis (inklusive Mehrwertsteuer) um 3,6 Prozent zulegte.



Quelle: Market-Maker

Das operative Ergebnis (EBIT) stieg um knapp 12 Prozent auf 1,9 (1,7) Mio. Euro. Der in 2006 ausgewiesene Periodenfehlbetrag von 0,5 Mio. Euro drehte mit 0,5 Mio. Euro in die positiven Zahlen. Traditionell verdienen Handelsunternehmen jedoch ohnehin fast das komplette Jahresergebnis im vierten Quartal. Insgesamt werten wir die Zahlen von Ludwig Beck positiv, da es der Firma erneut gelang, sich vom weiterhin schwierigen Branchenumfeld abzukoppeln.

Kennzahlen

	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	87,4	93,0	99,5	104,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	6,8	7,3	8,5	8,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	1,4	2,5	2,6	2,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,42	0,75	0,78	0,80
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,20	0,35	0,40	0,45
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	32,6	18,3	17,7	17,2
Div.rendite	1,5%	2,6%	2,9%	3,3%

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

Unveränderte Prognose unseres Hauses

Nachdem wir unsere Schätzungen im Nachklang der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen nach oben gesetzt hatten, lassen wir diese in Anlehnung an die bestätigte Prognose des Unternehmens jetzt unverändert. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die Beendigung der Umbauarbeiten im Stammhaus für positive Impulse sorgen wird und somit unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2007 sicher erreicht werden.

Wir rechnen weiterhin mit einem 6-prozentigen Umsatzzuwachs auf 93,0 Mio. Euro. Den Jahresüberschuss sehen wir bei 2,5 Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 0,75 (2006: 0,42) Euro bedeuten würde. Ohne den bereits in unserer letzten Research-Note berücksichtigten Steuereffekt würde das Ergebnis je Aktie circa 0,51 Euro betragen, was wir immer noch als gut bewerten.

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. Wir erwarten daher im kommenden Jahr unverändert einen Umsatzanstieg von 7 Prozent auf 99,5 (bisher: 98,0) Mio. Euro.

Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir bei einem Wert von 2,6 Mio. Euro, was ein Übertreffen der Prognose des Unternehmens (2,5 Mio. €) bedeuten würde. Sowohl für 2007 als auch für 2008 erwarten wir eine Fortsetzung der aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik von Ludwig Beck, die nach derzeitigem Stand Renditen von circa 3 Prozent bedeuten würde.

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 Gewinnschätzung von 0,78 Euro je Aktie und einem durchschnittlichen 2008er-KGV der Peer Group von 16,0 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 10,52 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 6,5 Mio. €, Abzinsungszinssatz 6,8%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen einen fairen Wert von 16,99 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 13,76 Euro, den wir auf 13,80 Euro runden und als unser neues Kursziel festsetzen.

Fazit

Die Neunmonatszahlen von Ludwig Beck waren unter Berücksichtigung der Beeinträchtigungen durch den Umbau des Münchener Stammhauses unseres Erachtens gut. Nachdem sich die Umbaumaßnahmen sich nahezu über das gesamte dritte Quartal erstreckten, dürfte Ludwig Beck im wichtigen vierten Quartal von diesen Maßnahmen zur Attraktivitätssteigerung des Münchener Stammhauses überproportional profitieren.

Aufgrund der adäquaten Bewertung mit einem aktuellen KGV von über 18 stufen wir die Ludwig-Beck-Aktie dank der ordentlichen Dividendenrendite von geschätzten 2,6 Prozent für das laufende Geschäftsjahr auch nach dem jüngsten Kursanstieg weiterhin als solide Halteposition ein, haben unser Kursziel jedoch leicht angehoben.

Aktionärsstruktur

Rudolf Wöhrl Gruppe	29,2%
ATON-Gruppe	27,6%
Streubesitz	43,2%

Termine

Mitte März 2008	Veröffentlichung des Jahresabschlusses 2007 und Bilanzpressekonferenz
09.05.2008	Hauptversammlung

Kontaktadresse

Ludwig Beck AG
Marienplatz 11
D-80331 München

Email: info@ludwigbeck.de
Internet: <http://www.ludwigbeck.de>

Ansprechpartner Investor Relations:

Frau Gesine Beste und Frau Metis-Corinna Tarta (esVedra consulting GmbH)

Tel.: +49 (0) 89 / 288 08 – 136 / 133
Fax: +49 (0) 89 / 288 08 - 149
Email: gesine.beste@esvedra-consulting.com / 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>
31.07.07	12,20 €	Halten	12,80 €
11.06.07	11,00 €	Halten	11,30 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.07):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	62,3%	78,9%
Halten	28,3%	15,8%
Verkaufen	9,4%	5,3%

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.