

Akt. Kurs (19.03.2010, 11:21, Ffm.): 7,58 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **9,20 (7,00) EUR**

Branche: Konsum (Bekleidung)
Land: Deutschland
ISIN: DE0005009732
Reuters: AAHG_p.F
Bloomberg: AAH3:GR

Kurzbeschreibung

Die Ahlers AG ist ein international tätiges börsennotiertes Unternehmen der Bekleidungsindustrie. Zum Markenportfolio gehören mehrere bekannte Labels wie z.B. Baldessarini, Otto Kern, Pierre Cardin und Pioneer.

Anlagekriterien

Deutliche Ertragssteigerung - Zahlen für 2008/09 überraschen positiv

Am 16.3. gab die Ahlers AG im Rahmen einer Bilanzpressekonferenz in ihrem Düsseldorfer Showroom die Zahlen für das Ende November letzten Jahres abgelaufene Geschäftsjahr 2008/09 bekannt. Dieses brachte einen Umsatzrückgang um 7 Prozent auf 249,4 (Vj. 268,1) Mio. Euro. Hier machte sich neben konjunkturellen Einflüssen insbesondere die schwache Entwicklung des polnischen Zloty weit negativer bemerkbar, als von uns im Vorfeld erwartet, so dass die jetzt gemeldeten Erlöse weit unter unserer Schätzung von 255 Mio. Euro blieben.

Tendenziell hatten wir zwar eine schwache Entwicklung des Zloty erwartet, die Dynamik dabei jedoch offensichtlich unterschätzt. Beim Vergleich des währungsbereinigten Umsatzminus von 5,5 Prozent zu unserer Schätzung von minus 4,9 Prozent erweist sich die Abweichung dann auch nicht mehr als ganz so groß.

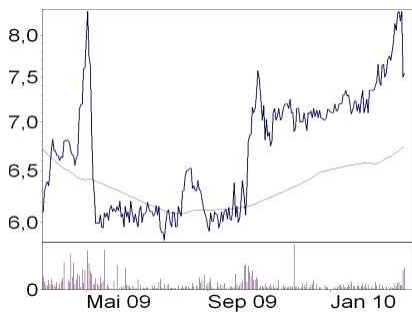
Auf der Ertragsseite zeigten sich hingegen die Ergebnisse des seit geraumer Zeit laufenden Sparprogramms der Ahlers AG. Das operative Ergebnis (EBIT) verdreifachte sich auf 10,6 (3,5) Mio. Euro und übertraf somit deutlich unsere Schätzung von 6,5 Mio. Euro. Neben der Reduzierung des Materialaufwandes um 13 Prozent auf 124,1 (142,8) Mio. Euro bzw. 51,1 (52,8) Prozent der Gesamtleistung (Umsatz +/- Bestandsveränderungen) schlug hier auch der Abbau der Personalkosten knapp 18 Prozent auf 51,7 (62,8) Mio. Euro zu Buche. Bezogen auf die Gesamtleistung konnte das Unternehmen hier eine deutliche Reduzierung der Quote um fast zwei Punkte auf 21,3 (23,2) Prozent verbuchen.

Das Sonstige Ergebnis (u.a. Vertrieb, Verwaltung und Werbung) verbesserte sich um über 11 Prozent auf minus 49,8 (-56,1) Mio. Euro. Auch hier war man nach den Ausführungen von Finanzvorstand Dr. Kölsch stets um Kostendisziplin bemüht, um auch im Rahmen von Werbekampagnen die knappen Mittel möglichst effizient einzusetzen.

Der Jahresüberschuss vor Steuern verbesserte sich somit hauptsächlich aufgrund der Ertragsfortschritte im operativen Geschäft nennenswert auf 9,0 (1,7) Mio. Euro. Das Nachsteuerergebnis lag mit 4,6 (0,0) Mio. Euro sowohl deutlich über dem Vorjahresniveau als auch über unserer Schätzung von 3,6 Mio. Euro. Hier verhinderte jedoch ein nicht eingeplanter Steueraufwand von knapp 1,7 Mio. Euro aus einer Außenprüfung ein besseres Resultat. Unter Herausrechnung der genannten Größe hätte die Steuerquote statt 47 Prozent nur 28 Prozent betragen. Das Ergebnis je Aktie stellte sich bei 0,33 (0,00) Euro ein.

Insgesamt werten wir die jetzt vorgestellten Zahlen als beachtlich. Hier waren wir etwas skeptischer als das Unternehmen und hätten nicht so schnelle Fortschritte auf der operativen Ertragsseite erwartet. Wir stufen diese Leistung

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	8,70 €	5,75 €
Aktueller Kurs:	7,58 €	
Aktienzahl ges.:	14.400.000	
Streubesitz ges.:	46,6%	
Marktkapitalis.:	113,6 Mio. €	



Quelle: vw d market manager (vw d group)

Kennzahlen

	07/08	08/09	09/10e	10/11e
Umsatz	268,1	249,4	242,2	252,0
<i>bisher</i>	---	255,0	258,0	264,0
EBIT	3,5	10,6	14,9	16,0
<i>bisher</i>	---	6,5	12,2	13,0
Jahresüb.	-0,1	4,6	8,3	9,8
<i>bisher</i>	---	3,6	7,7	8,3
Erg./Aktie	0,00	0,33	0,60	0,70
<i>bisher</i>	---	0,25	0,53	0,58
Dividende	0,70	0,35	0,50	0,60
<i>bisher</i>	---	0,70	0,70	0,70
KGV	n.a.	22,9	12,7	10,8
Div.rendite	9,2%	4,6%	6,6%	7,9%

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

insbesondere in Hinblick auf die schwierige Wirtschaftslage im Berichtszeitraum als sehr gut ein.

Segmentbericht: Premium Brands mit weiter steigender Bedeutung

In der derzeitigen Wirtschaftslage hat sich unseres Erachtens die von der Ahlers AG eingeleitete Strategie bewährt, verstärkt auf die Premiumsparte mit den Marken Pierre Cardin, Baldessarini und Otto Kern zu setzen. Mit einem Umsatzanteil von 49,5 (Vj. 46,9) Prozent konnte man die eigene Vorgabe einer hälftigen Umsatzquote bereits im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 (bis 30.11.) erreichen. Mit einem Umsatzminus von 1,9 Prozent auf 123,4 (125,8) Mio. Euro kam das Unternehmen in diesem Segment auch vergleichsweise gut durch die Wirtschaftskrise.

Hinter dieser auf den ersten Blick unspektakulär wirkenden Veränderungsrate verbarg sich jedoch eine vielschichtige Entwicklung. Im seit Jahren schwierigen bzw. stagnierenden deutschen Markt steigerte das Premiumsegment seine Umsätze um knapp 11 Prozent. Währungs- und konjunkturbedingt schrumpften die Spartenerlöse in Osteuropa um ein Fünftel. In Westeuropa waren ausschließlich konjunkturbegründete Nachfragerückgänge für das Umsatzminus von 2 Prozent verantwortlich.

Nach dem Auslaufen der Integrationsaufwendungen für Baldessarini und im Zuge der Optimierung der Beschaffungsaktivitäten überzeugte die Sparte Premium Brands auch auf der Ergebnisebene und meldete eine Verdreifachung des EBIT auf 4,7 (1,3) Mio. Euro.

Ihrem Ruf als „Brot und Butter“-Segment für den Ahlers-Konzern wurde erneut die Sparte Jeans & Workwear gerecht. Zwar konnte man sich auch hier nicht den eingangs erläuterten Problemen entziehen. Der Bereich erzielte jedoch trotz des Bedeutungszuwachses der Premiummarken mit einem EBIT von 6,4 (8,7) Mio. Euro erneut den größten Teil des operativen Gewinns von 10,6 (3,5) Mio. Euro auf Konzernebene. Der Umsatz bildete sich um 10,5 Prozent auf 62,9 (70,3) Mio. Euro zurück, was jedoch dem schwierigen konjunkturellen Umfeld und damit vor allem dem Subsegment Workwear geschuldet war.

Wie in den vergangenen Jahren war die Sparte Men's & Sportswear trotz Fortschritten auf der Ertragebene das „Sorgenkind“ der Ahlers-Konzernfamilie. Der Umsatz sank hier um 12,4 Prozent auf 63,1 (72,0) Mio. Euro. Die in diesem Segment enthaltenen Marken Gin Tonic und Jupiter verzeichneten jedoch unterschiedliche Entwicklungen. Während Gin Tonic mit einem Umsatzminus von 4,4 Prozent die schwierige Situation im Niedrigpreissegment noch vergleichsweise glimpflich überstand, traf Jupiter aufgrund der Positionierung im „Private Label“-Bereich (Handelsmarken der Einzelhandelsketten) die Kaufzurückhaltung der dortigen Einkaufsmanager sehr stark. Jupiter musste somit einen deutlichen Umsatzrückgang von einem Fünftel gegenüber dem Vorjahr hinnehmen.

Trotz nennenswerter Kostenreduzierungen blieb das Segmentergebnis (EBIT) in den roten Zahlen, halbierte sich aber nahezu auf minus 1,2 (-2,1) Mio. Euro. Das Management versucht hier, mit einer Stärkung der eigenen Retailkompetenz mittelfristig das Ruder herumzureißen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden sechs eigene Geschäfte eröffnet. Die Marke Gin Tonic besitzt jetzt zehn eigene „Mono-Label-Stores“ und 20 Partnerfilialen.

Das Thema „eigene Retailkompetenz“ ist auf der Prioritätenliste des Ahlers-Managements im Zuge einer breiteren Aufstellung auf der Verkaufsseite und der Verminderung der Abhängigkeit von einzelnen Abnehmern weiter oben

angesiedelt. Auf Konzernebene wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr 13 neue Läden eröffnet, so dass man jetzt insgesamt auf 26 Geschäfte kommt. Zudem betreiben Franchisenehmer 117 „Mono-Label-Stores“ mit Ahlers-Produkten. Für das laufende Geschäftsjahr sind 5 bis 10 neue eigene Filialen geplant. Momentan erwirtschaftet man jedoch erst ungefähr 7 Prozent der Erlöse in den eigenen Geschäften. Laut Finanzvorstand Dr. Kölsch strebt man hier langfristig einen Anteil von 15 bis 20 Prozent am Konzernumsatz an.

Dividendenkürzung auf 0,35 Euro je Vorzugsaktie von uns nicht erwartet

Die einzige negative Überraschung in einem ansonsten sehr guten Zahlenwerk stellte für uns die Halbierung der Dividende von 0,70 auf 0,35 Euro je Vorzugsaktie dar. Die Vorstände Frau Dr. Ahlers und Herr Dr. Kölsch führten dazu aus, dass man diese Entscheidung vor dem Hintergrund der für den Konzernumbau benötigten Mittel getroffen habe. Bei einer Dividendenrendite von weiterhin über 4 Prozent verstehe man insofern nicht die Kritik, da die Ahlers AG bereits im Vorjahr ihrer Meinung nach ausreichend darauf hingewiesen habe, dass die mit 0,70 Euro vergleichsweise hohe Ausschüttung nicht unbedingt wiederholt gezahlt werden müsse.

Wir sind im Gegensatz zum Unternehmen jedoch der Meinung, dass es im Rahmen der Kapitalmarktkommunikation taktisch geschickter gewesen wäre, für das Geschäftsjahr 2007/08 weniger als 0,70 Euro auszuschütten, um dann im Folgejahr den negativen Effekt einer Dividendenkürzung zu vermeiden. Die Ahlers AG hatte mit der Zahlung einer Dividende von 0,70 Euro für ein Geschäftsjahr, für das dem Kapitalmarkt ohne weiteres Aufhebens eine niedrigere Ausschüttung zu vermitteln gewesen wäre, die Messlatte sehr hoch gesetzt. Wir können somit die jetzt vorgenommene Dividendenkürzung vor dem Hintergrund der markanten Ertragsverbesserungen so nicht nachvollziehen.

Die Börse reagierte auf die Veröffentlichung mit einem Kursrutsch von in der Spitze rund 11 Prozent bei den Vorzügen, was unseres Erachtens den Schluss zulässt, dass bei vielen Investoren die Enttäuschung über die Dividendenkürzung schwerer wog als die über den Erwartungen liegenden deutlichen Ergebnisverbesserungen.

Schätzungen angehoben und an positive Entwicklung angepasst

Nach den von uns in dieser Dimension nicht erwarteten Verbesserungen auf der Ertragsebene im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 (bis 30.11.) haben wir unsere Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 an diesen Basiseffekt angeglichen. Nachdem wir bereits bisher von deutlichen Ertragsverbesserungen ausgegangen waren, haben wir unsere Schätzungen diesbezüglich nochmals angehoben.

Dagegen haben wir unsere Umsatzerwartungen für die nächsten Jahre gesenkt, da wir davon ausgehen, dass es noch geraume Zeit dauern wird, bis die währungsbedingten Erlösverluste aus dem Geschäftsjahr 2008/09 wieder durch eine entgegengesetzte Devisenkursentwicklung in Osteuropa ausgeglichen werden können.

Im Einzelnen gehen wir für das laufende Geschäftsjahr 2009/10 (bis 30.11.) jetzt von einem Umsatz von 242,2 (bisher 258,0) Mio. Euro aus, was gegenüber dem Vorjahr erneut ein Minus von knapp 3 Prozent bedeuten würde. Das operative Ergebnis (EBIT) sehen wir nun nochmals verbessert auf einem Niveau von 14,9 (12,2) Mio. Euro, was einen Zuwachs gegenüber dem abgelaufenen Geschäftsjahr von mehr als 40 Prozent bedeuten würde.

Den Jahresüberschuss sehen wir jetzt bei 8,3 (bisher 7,7) Mio. Euro, was nahezu eine Verdoppelung gegenüber dem Geschäftsjahr 2008/09 darstellen würde. Hierbei gehen wir von einer Steuerquote von 38 Prozent aus. Aus Vorsichtsgründen haben wir mit Blick auf die letztjährige Betriebsprüfung hier Steuernachzahlungen von knapp 1 Mio. Euro eingerechnet. Finanzvorstand Dr. Kölsch wollte unsere diesbezüglichen Überlegungen nicht näher kommentieren, hielt sie jedoch auch nicht für grundsätzlich realitätsfern. Das Ergebnis je Aktie würde sich in diesem Szenario bei 0,60 (0,53) Euro einstellen.

Unsere Dividendenschätzung für das Geschäftsjahr 2009/10 haben wir auf 0,50 (0,70) Euro reduziert, was jedoch gegenüber dem Vorjahr eine Erhöhung der Ausschüttung um 20 Cent bedeuten würde.

Für das Geschäftsjahr 2010/11 (bis 30.11.) erwarten wir wieder einen Umsatzzuwachs von 4 Prozent auf 252,0 (264,0) Mio. Euro. Den Jahresüberschuss sehen wir bei 9,8 (8,3) Mio. Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,70 (0,58) Euro einhergehen würde. Wir rechnen in diesem Zusammenhang ab 2010/11 wieder mit einer normalisierten Steuerquote von 32 Prozent.

Unsere Dividendenschätzung für das Geschäftsjahr 2010/11 kürzen wir auf 0,60 (0,70) Euro, was gegenüber der von uns für das Vorjahr prognostizierten Ausschüttung eine Erhöhung um 10 Cent bedeuten würde.

Bewertung

Da die Vorzugsaktien der Ahlers AG in der Regel deutlich liquider als die Stämme gehandelt werden und zudem eine etwas höhere Dividendenrendite aufweisen, halten wir diese aus Anlegersicht für attraktiver und legen unseren Empfehlungen daher die Vorzüge zugrunde. Auf den sonst üblichen Gattungsabschlag für die Vorzüge verzichten wir, da sich die Kurse der Stamm- und Vorzugsaktien hier in der Vergangenheit stets sehr eng beieinander bewegten und die Vorzüge wie bereits dargestellt die gängigere Gattung sind. Momentan notieren die Vorzüge nahezu auf dem Niveau der Stämme, was die letztgenannte Aussage unterstützt.

In unserer Peer Group tauschen die bislang noch verwendete Teilgruppe der Aktien Hugo Boss, Gerry Weber und Puma gegen das KGV der Branche Textil aus, da wir der Überzeugung sind, dass dies dem Tätigkeitsspektrum der Ahlers AG eher entspricht als die Auswahl der drei letztgenannten Einzeltitel. Damit haben wir unsere Peer Group jetzt vollständig auf die Branchen-KGVs der Bereiche Bekleidungsartikel und Textil umgestellt.

Das 2010er-KGV der Branche Bekleidungsartikel von 15,0 bildet somit in Verbindung mit dem Wert für die Textilbranche von 14,4 unseren Rechenwert von 14,7 (bisher 13,8). In Verbindung mit unserem geschätzten Ahlers-Gewinn für 2009/10 von 0,60 (0,53) Euro erhalten wir ein erstes Zwischenergebnis von 8,79 (3,60 auf Basis 2008/09) Euro. Dieser deutlich höhere Wert resultiert aus der Umstellung des verwendeten EPS vom Geschäftsjahr 2008/09 auf 2009/10 in Verbindung mit unseren zusätzlich angehobenen Schätzungen.

Aufgrund der gut planbaren Cash Flow-Einnahmen der Ahlers AG haben wir zusätzlich die Bewertung anhand eines DCF-Modells vorgenommen. Diese Berechnung (normalisierter Durchschnitts-Cash Flow ~10 Mio. €, Abzinsungszinssatz 5,77%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen zweites Zwischenergebnis von 9,62 (10,38) Euro. Dieser etwas niedrigere Wert resultiert aus unseren aus Vorsichtsgründen geringfügig höher angesetzten Werten für Investitionen der Ahlers AG im Rahmen der verstärkten Expansion mittels eigener Filialen.

Der errechnete Mittelwert von 9,20 (bisher 6,99) Euro bildet somit unser neues erhöhtes Kursziel von 9,20 (7,00) Euro. Wir ändern deshalb unsere Empfehlung von „Halten“ auf „Kaufen“.

Bei aller Kritik an der Dividendenkürzung für das Geschäftsjahr 2008/09 sollte der Investor nicht vergessen, die Fortschritte der Ahlers AG auf der Ertragsseite in seine Anlageentscheidung einzubeziehen. Insofern sehen wir das nach dem jüngsten Kursrutsch erreichte Kursniveau von rund 7,60 Euro als gute Gelegenheit an, in diesen zwar unspektakulären, aber soliden Konsumwert einzusteigen.

Fazit

Während das abgelaufene Geschäftsjahr 2008/09 (bis 30.11.) trotz der Wirtschaftskrise auf Ertragsebene von uns in dieser Dimension nicht erwartete Fortschritte bei der Ahlers AG brachte, stellte die Halbierung der Dividende von 0,70 auf 0,35 Euro je Vorzugsaktie für uns doch eine Enttäuschung dar. Nachdem wir im Vorjahr eine unter dem tatsächlich gezahlten Niveau liegende Ausschüttung sehr gut hätten nachvollziehen können, hatten wir mit der jetzt angekündigten Kürzung so nicht gerechnet.

Da die Dividendenrendite lange Zeit das Hauptargument für ein Engagement in den beiden Ahlers-Aktiengattungen gewesen ist, können wir die Enttäuschung mancher Anleger nachvollziehen, die sich in einem rund zehnprozentigen Kursrutsch am Tag der Bilanzpressekonferenz bemerkbar machte.

Nichtsdestotrotz sollte bei der Betrachtung der Ahlers-Aktie jetzt wieder der Blick nach vorne im Vordergrund stehen. Hier haben wir unsere Schätzungen für die kommenden Jahre an den Basiseffekt aus dem Ende November abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 angeglichen und nochmals nach oben korrigiert. Mit dem Ausbau des Luxusmarkensegments und der eigenen Geschäfte befindet sich die Ahlers AG unseres Erachtens auf einem guten Weg. Lediglich die roten Zahlen im Segment Men's & Sportswear trüben derzeit noch den ansonsten positiven Gesamteindruck der strategischen Aufstellung des westfälischen Unternehmens.

Unsere auf Basis der guten Ergebnisentwicklung angehobenen Prognosen haben im Rahmen unserer Bewertungsmodelle zu einer Erhöhung des Kursziels um 2,20 Euro auf 9,20 Euro geführt, so dass wir unsere Empfehlung für die Ahlers-Vorzugsaktie von „Halten“ auf „Kaufen“ ändern. Unserer Meinung nach hat die Börse in ihrer Reaktion am Tag der Bilanzpressekonferenz deutlich übertrieben, so dass das momentane Kursniveau eine gute Einstiegsgelegenheit in die Ahlers-Vorzugsaktie darstellt.

Bei Eintreffen der von uns geschätzten Entwicklung sind unseres Erachtens bei der Vorzugsaktie wieder Ausschüttungsrenditen von über 6 Prozent möglich, die dann auch „Dividendenjäger“ wieder zufriedenstellen sollten.

Gewinn- und Verlustrechnung

Ahlers AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.11.	2007/08		2008/09		2009/10e		2010/11e		2011/12e	
Umsatzerlöse	268,1	99,0%	249,4	102,7%	242,2	100,5%	252,0	99,4%	259,0	99,5%
Veränderung zum Vorjahr			-7,0%		-2,9%		4,0%		2,8%	
Bestandsveränderungen	2,6	1,0%	-6,5	-2,7%	-1,2	-0,5%	1,4	0,6%	1,4	0,5%
Gesamtleistung	270,7	100,0%	242,9	100,0%	241,0	100,0%	253,4	100,0%	260,4	100,0%
Materialaufwand	142,8	52,8%	124,1	51,1%	119,5	49,6%	125,9	49,7%	129,4	49,7%
Veränderung zum Vorjahr			-13,1%		-3,7%		5,4%		2,8%	
Rohertrag	127,9	47,2%	118,8	48,9%	121,5	50,4%	127,5	50,3%	131,0	50,3%
Personalaufwand	62,8	23,2%	51,7	21,3%	48,2	20,0%	49,7	19,6%	50,0	19,2%
Veränderung zum Vorjahr			-17,7%		-6,8%		3,0%		0,7%	
Sonstiges Ergebnis	-56,1	-20,7%	-49,8	-20,5%	-51,3	-21,3%	-55,2	-21,8%	-56,8	-21,8%
			11,3%		-3,1%		-7,6%		-2,8%	
EBITDA	9,0	3,3%	17,3	7,1%	21,9	9,1%	22,6	8,9%	24,2	9,3%
Veränderung zum Vorjahr			93,1%		26,8%		2,8%		7,4%	
Abschreibungen	5,5	2,0%	6,7	2,8%	7,0	2,9%	6,6	2,6%	6,6	2,6%
Veränderung zum Vorjahr			22,4%		3,8%		-5,7%		0,8%	
EBIT	3,5	1,3%	10,6	4,4%	14,9	6,2%	16,0	6,3%	17,6	6,8%
Veränderung zum Vorjahr			205,5%		41,4%		6,8%		10,1%	
Finanzergebnis	-1,7	-0,6%	-1,6	-0,7%	-1,5	-0,6%	-1,5	-0,6%	-1,5	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			8,0%		6,3%		0,0%		0,0%	
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern	1,7	0,6%	9,0	3,7%	13,4	5,6%	14,5	5,7%	16,1	6,2%
Steuerquote	81,4%		46,8%		38,0%		32,0%		32,0%	
Ertragssteuern	1,4	0,5%	4,2	1,7%	5,1	2,1%	4,6	1,8%	5,1	2,0%
			200,0%		21,6%		-9,4%		11,2%	
Jahresüberschuss	0,3	0,1%	4,8	2,0%	8,3	3,5%	9,8	3,9%	10,9	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			1390,6%		74,7%		18,0%		11,2%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,3		0,2		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	0,0	0,0%	4,6	1,9%	8,3	3,5%	9,8	3,9%	10,9	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			n.a.		80,4%		18,0%		11,2%	
Anzahl der Aktien	14,399		13,957		13,957		13,957		13,957	
Gewinn je Aktie	0,00		0,33		0,60		0,70		0,78	

Aktionärsstruktur

Stammaktien (8,0 Mio. Stück):

WTW-Beteiligungsgesellschaft mbH	71,3%
Jan A. Ahlers und Westf. Textilwerk Adolf Ahlers KG	0,3%
Eigene Aktien Ahlers AG	5,0%
Streubesitz	23,4%

Vorzugsaktien (6,4 Mio. Stück):

WTW-Beteiligungsgesellschaft mbH	19,3%
Jan A. Ahlers	0,1%
Eigene Aktien Ahlers AG	5,0%
Streubesitz	75,6%

Termine

14. April 2010	Zwischenbericht Q1-2009/10 (01.12.2009 bis 28.02.2010)
05. Mai 2010	Hauptversammlung in Düsseldorf
14. Juli 2010	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2009/10 (01.12.2009 bis 31.05.2010)
07. Oktober 2010	Zwischenbericht Q3-2009/10 (01.12.2009 bis 31.08.2010)
Mitte März 2011	Bilanzpressekonferenz für das Geschäftsjahr 2009/10 (bis 30.11.2010)

Kontaktadresse

Ahlers AG
Elverdisser Straße 313
D-32052 Herford

E-Mail: ahlers-ag@ahlers-ag.com

Internet: www.ahlers-ag.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Dr. Karsten Kölsch

Tel.: +49 (0) 5221 / 979 - 0

Fax: +49 (0) 5221 / 72538

E-Mail: investor.relations@ahlers-ag.com

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

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

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
20.08.2009	6,40 €	Halten	7,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,8%	51,9%
Halten	36,7%	37,0%
Verkaufen	16,5%	11,1%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Ahlers AG	---

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. Nach Kenntnis von GSC Research halten 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), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH 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 von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.