

Akt. Kurs (09.11.2010, 09:11, Ffm): 10,26 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **11,00 (9,60) 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

Drittes Quartal wieder mit Wachstum bei steigender Profitabilität

Nachdem Ahlers noch zum Halbjahr über Umsatzrückgänge berichten musste, konnte die Gesellschaft für das dritte Quartal (1.6.-31.8.) ein leichtes Umsatzplus von 0,7 Prozent vermelden. Neben dieser positiven Entwicklung hielt der Trend zu einer deutlich gesteigerten Profitabilität aus den ersten beiden Quartalen auf der Ergebnisseite weiter an. Die Kostenspar- und Optimierungsmaßnahmen der letzten Jahre zeigten hier unverändert deutlich ihre Wirkung.

In Zahlen ausgedrückt reduzierte sich der Umsatz in den ersten neun Monaten um 1,9 Prozent auf 186,2 Mio. Euro. Dabei ist die Entwicklung in den einzelnen Sparten unterschiedlich. Der Premiumbereich mit den Marken Pierre Cardin, Baldessarini und Otto Kern konnte ein Wachstum im Umsatz von 3,8 Prozent auf 97,7 Mio. Euro verzeichnen. Die Premiummarken stehen nun für einen Konzernanteil von 52,5 Prozent.

Das Segment Jeans & Workwear verbuchte zwar in den ersten neun Monaten ein Minus von 3,5 Prozent auf 47,4 Mio. Euro, konnte aber im dritten Quartal für sich genommen eine stabile Entwicklung aufzeigen. Weniger erfreulich ist unverändert der Bereich Men's & Sportswear zu sehen, dessen Umsatz maßgeblich aufgrund starker Einbußen bei Jupiter um 12,0 Prozent auf 41,1 Mio. Euro zurückgegangen ist. Ein erster Lichtblick ist hier jedoch nach Aussagen des Managements die Auftragsentwicklung für die anstehende Frühjahr/Sommer-Kollektion.

Der konsequente Ausbau des eigenen Retailgeschäfts bescherte Ahlers über alle Marken hinweg deutliche Zuwächse. So stiegen die Umsätze von geringer Basis aus um 28 Prozent und haben jetzt einen Anteil am Gesamtumsatz von 8,2 Prozent. Dieser Bereich soll nach Aussage der Gesellschaft kurzfristig weiter ausgebaut werden, wofür Ahlers entsprechende Standorte sowie Mitarbeiter zur Koordination dieser Geschäfte für die Zentrale sucht.

Ergebnisverbesserungen in allen Segmenten

Die Cost Saving-Programme und die Optimierung der Standorte führte in allen Segmenten zu teilweise erheblichen Ergebnisverbesserungen. Geringere Sachaufwendungen, ein reduzierter Personalaufwand sowie die um 2,3 Prozentpunkte auf 50,3 Prozent verbesserte Rohertragsmarge führten im Konzern zu einer annähernden Verdoppelung des operativen Ergebnisses (EBIT) von 7,3 auf 13,6 Mio. Euro.

Negative Sondereffekte in Höhe von 1,0 (Vj. 0,5) Mio. Euro entstanden durch Währungsdifferenzen und Sozialplanaufwendungen für die Ausgliederung des Jupiter Hemdengeschäfts sowie aus einem Verkaufsverlust bezüglich eines ehemaligen Produktionsgebäudes und belasteten die Erfolgsrechnung entsprechend.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	10,45 €	6,55 €
Aktueller Kurs:	10,26 €	
Aktienzahl ges.:	14.400.000	
Streubesitz:	46,6%	
Marktkapitalis.:	112,8 Mio. €	



Kennzahlen

	07/08	08/09	09/10e	10/11e
Umsatz	268	249	242	242
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	3,5	10,6	14,9	16,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	-0,1	4,6	8,3	10,1
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,00	0,33	0,60	0,72
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,70	0,35	0,50	0,60
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	n.a.	31,0	17,2	14,2
Div.rendite	6,8%	3,4%	4,9%	5,8%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 0

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

a.langhorst@gsc-research.de

Bei den Premium Brands konnte die operative Marge von 3,6 auf 8,7 Prozent sowie das EBIT in absoluten Zahlen von 3,4 auf 8,5 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden. Der traditionell margenstarke Bereich Jeans & Workwear verbesserte sein operatives Ergebnis trotz leichtem Umsatzrückgang von 5,3 auf 5,6 Mio. Euro. Dies entspricht einer Marge von starken 11,8 Prozent. Men's & Sportswear konnte den Verlust von 1,4 auf 0,5 Mio. Euro reduzieren.

Finanz- und Vermögenslage unverändert sehr solide

Ahlers verfügt unverändert über solide Bilanzrelationen. So konnte die Eigenkapitalquote zum 31.8. auf 59 (54) Prozent gesteigert werden. Diese Verbesserung ist einerseits auf das Periodenergebnis zurückzuführen. Zum anderen hat der Konzern durch konsequentes Forderungsmanagement das Working Capital um 7,1 Mio. Euro gesenkt, was in Form einer geringeren Bilanzsumme positiv ausgewirkt hat.

Durch die reduzierten Finanzverbindlichkeiten konnte im Berichtszeitraum der Nettofinanzaufwand leicht auf 1,0 (1,1) Mio. Euro gesenkt werden. Die Steuerquote lag aufgrund von Sondereffekten wie dem nicht abzugsfähigen Buchverlust aus dem Immobilienverkauf und aperiodischen Steueraufwendungen mit 36 (28) Prozent über dem Vorjahresniveau.

In Summe erhöhte sich das Periodenergebnis von 4,1 auf 7,5 Mio. Euro. Unter Berücksichtigung der 5 Prozent selbst gehaltenen Aktien lag das Ergebnis je Anteilsschein nach den ersten drei Quartalen bei 0,54 (0,29) Euro.

Gesamtjahresprognose wird bestätigt

Nach dem erfolgreichen Verlauf des dritten Quartals hat das Management seine Gesamtjahresprognose bestätigt. Demnach soll im zweiten Halbjahr des Geschäftsjahres 2009/10 (bis 30.11.) ein stabiler bis leicht steigender Umsatz erzielt werden. Das Ergebnis nach Steuern wird dabei deutlich über dem Vorjahreswert liegen.

Auch für den Start in das kommende Geschäftsjahr ist Ahlers zunehmend optimistisch und begründet dies mit den derzeit laufenden Vorverkäufen für die Frühjahr/Sommersaison 2011. Nach ersten Zahlen wachsen die Aufträge bei den Premiummarken im leicht zweistelligen Prozentbereich. Für den Gesamtkonzern erwartet die Gesellschaft einen Anstieg im mittleren einstelligen Prozentbereich.

In Bezug auf die Ausschüttung avisiert der Vorstand bereits eine steigende Dividende. Wir lassen nach den Neun-Monats-Zahlen unsere Prognosen für 2009/10 unverändert und gehen weiterhin davon aus, dass Ahlers ein Ergebnis je Aktie von 0,60 Euro erzielen wird und dann eine Dividende von 0,50 Euro je Anteilsschein ausschütten sollte. Auf aktuellem Kursniveau entspricht dies immerhin einer Rendite von 5,0 Prozent.

Bewertung und Fazit

In unserer Bewertung für die Ahlers-Aktie erhöhen wir unser Kursziel von zuletzt 9,60 auf nunmehr 11,00 Euro. Diese Anhebung resultiert alleine aus dem Bewertungsbaustein unseres Peer Group-Vergleichs (Bekleidungsartikel und Textilindustrie). Zum einen sind hier in den letzten Wochen die Multiplikatoren gestiegen. Zum anderen transformieren wir unsere Bewertung von 2009/10 auf 2010/11.

Bei einem durchschnittlichen Branchen-KGV von 15 errechnet sich bei einem erwarteten Ergebnis je Aktie von 0,72 Euro für 2010/11 ein fairer Wert je Aktie von 10,80 Euro. In unserem DCF-Modell haben wir seit unserem letzten Update am 27.7. keine wesentlichen Veränderungen vorgenommen. Der faire Wert liegt hier aktuell bei 11,23 Euro. Der Mittelwert aus den beiden Bewertungsmodellen ergibt unser neues Kursziel von 11,00 Euro.

Angesichts der sehr erfreulichen Entwicklung in den letzten Wochen hat die Ahlers-Vorzugsaktie trotz der Kurszielerhöhung nach unserer Ansicht vorerst nur noch begrenztes Potenzial auf weitere Kurssteigerungen. Daher reduzieren wir unsere Anlageempfehlung zu der Aktie von Kaufen auf Halten. Die auf Basis unserer Ausschüttungsprognose für das Geschäftsjahr 2009/10 geschätzte Dividendenrendite von knapp 5 Prozent sollte dabei das Kursrisiko nach unten begrenzen.

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%	242,0	99,4%	249,0	99,4%
Veränderung zum Vorjahr			-7,0%		-2,9%		-0,1%		2,9%	
Bestandsveränderungen	2,6	1,0%	-6,5	-2,7%	-1,2	-0,5%	1,4	0,6%	1,4	0,6%
Gesamtleistung	270,7	100,0%	242,9	100,0%	241,0	100,0%	243,4	100,0%	250,4	100,0%
Materialaufwand	142,8	52,8%	124,1	51,1%	119,5	49,6%	120,5	49,5%	123,7	49,4%
Veränderung zum Vorjahr			-13,1%		-3,7%		0,8%		2,7%	
Rohertrag	127,9	47,2%	118,8	48,9%	121,5	50,4%	122,9	50,5%	126,7	50,6%
Personalaufwand	62,8	23,2%	51,7	21,3%	48,2	20,0%	47,5	19,5%	48,1	19,2%
Veränderung zum Vorjahr			-17,7%		-6,8%		-1,5%		1,3%	
Sonstiges Ergebnis	-56,1	-20,7%	-49,8	-20,5%	-51,3	-21,3%	-52,8	-21,7%	-54,3	-21,7%
			11,3%		-3,1%		-2,9%		-2,9%	
EBITDA	9,0	3,3%	17,3	7,1%	21,9	9,1%	22,6	9,3%	24,3	9,7%
Veränderung zum Vorjahr			93,1%		26,8%		3,2%		7,3%	
Abschreibungen	5,5	2,0%	6,7	2,8%	7,0	2,9%	6,3	2,6%	6,4	2,6%
Veränderung zum Vorjahr			22,4%		3,8%		-9,5%		0,9%	
EBIT	3,5	1,3%	10,6	4,4%	14,9	6,2%	16,3	6,7%	17,9	7,2%
Veränderung zum Vorjahr			205,5%		41,4%		9,1%		9,8%	
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%	14,8	6,1%	16,4	6,6%
Steuerquote	81,4%		46,8%		38,0%		32,0%		32,0%	
Ertragssteuern	1,4	0,5%	4,2	1,7%	5,1	2,1%	4,7	1,9%	5,2	2,1%
			200,0%		21,6%		-7,2%		10,8%	
Jahresüberschuss	0,3	0,1%	4,8	2,0%	8,3	3,5%	10,1	4,1%	11,2	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			1390,6%		74,7%		20,8%		10,8%	
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%	10,1	4,1%	11,2	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			n.a.		80,4%		20,8%		10,8%	
Anzahl der Aktien	14,399		13,957		13,957		13,957		13,957	
Gewinn je Aktie	0,00		0,33		0,60		0,72		0,80	

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

22. November 2010	Eigenkapitalforum Herbst 2010 in Frankfurt
Mitte März 2011	Bilanzpressekonferenz für das Geschäftsjahr 2009/10 (bis 30.11.2010)
4. Mai 2011	Hauptversammlung in Düsseldorf

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
27.07.2010	7,50 €	Kaufen	9,60 €
05.05.2010	7,61 €	Kaufen	9,80 €
19.03.2010	7,58 €	Kaufen	9,20 €
20.08.2009	6,40 €	Halten	7,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	47,6%	57,7%
Halten	36,9%	38,5%
Verkaufen	15,5%	3,8%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Ahlers 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 Holding 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 Holding 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.