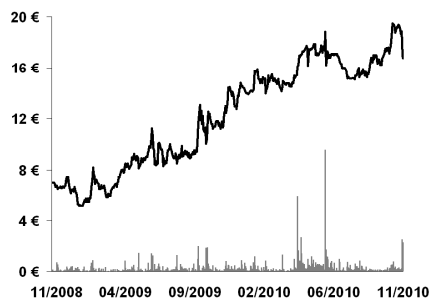


Akt. Kurs (15.11.2010, 13:54 Xetra): 17,10 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **20,00 (20,00) EUR**

Branche: Sonstiger Konsum
Land: Deutschland
ISIN: DE0006464506
Reuters: LEIG.DE
Bloomberg: LEI:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	19,50 €	12,45 €
Aktueller Kurs:	17,10 €	
Aktienzahl ges.:	5.000.000	
Streubesitz:	31,0%	
Marktkapitalis.:	85,5 Mio. €	



Kennzahlen

	09 ist	09 ang.	2010e	2011e
Umsatz	273	204	206	210
<i>bisher</i>	---	---	286	209
EBIT	8,1	3,1	8,6	9,7
<i>bisher</i>	---	---	7,1	9,3
Jahresüb.	3,1	3,1	15,0	5,7
<i>bisher</i>	---	---	12,8	5,0
Erg./Aktie	0,66	0,66	3,15	1,20
<i>bisher</i>	---	---	2,69	1,06
Dividende	3,00	3,00	0,60	0,60
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	25,9	25,9	5,4	14,2
Div.rendite	17,5%	17,5%	3,5%	3,5%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Matthias Wahler

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 0

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

m.wahler@gsc-research.de

Kurzportrait

Die LEIFHEIT AG ist europäischer Markenanbieter von Produkten für ausgewählte Lebensbereiche im Haus. Nach dem im ersten Halbjahr 2010 erfolgten Verkauf des Badbereichs gliedert sich das Unternehmen nunmehr in die Sparten „Markengeschäft“ (Leifheit, Dr. Oetker Backgeräte, Soehnle) und „Volumengeschäft“ (Birambeau, Herby).

Anlagekriterien

Neun-Monats-Zahlen unverändert geprägt vom Verkauf der Badsparte

Die vor wenigen Tagen vorgelegten Zahlen für die ersten drei Quartale 2010 sind unverändert vom Verkauf der Badsparte im ersten Halbjahr geprägt (*siehe hierzu auch unsere Research-Note vom 30.8.*). So liegt der Umsatz zum 30.9. bei 154 Mio. Euro gegenüber 203 Mio. Euro in der Vorjahresperiode. Auf vergleichbarer Basis, also ohne die Badsparte, konnte LEIFHEIT ein minimales Plus von 0,8 Mio. Euro verzeichnen.

Das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) lag mit 6,4 Mio. Euro sowohl deutlich über dem berichteten Wert von 4,3 Mio. Euro als auch über dem um den Badbereich adjustierten Vorjahreswert von 1,2 Mio. Euro. Nach Angaben der Gesellschaft ist diese positive Entwicklung vor allem auf die Entwicklung im Markengeschäft (Leifheit, Dr. Oetker Backgeräte, Soehnle) zurückzuführen, wo die Gesellschaft deutliche Margensteigerungen und Kostensenkungen erzielt hat.

Das Vorsteuerergebnis stieg in den ersten drei Quartalen auf 4,9 (Vj. 2,4 bzw. -0,4 adj.) Mio. Euro. Das Nachsteuerergebnis lag bei 3,6 (0,5 bzw. -1,7 adj.) Mio. Euro. Das Periodenergebnis inklusive des verkauften Badgeschäfts, dessen operatives Ergebnis sowie der Verkaufsgewinn im Ergebnis aus nicht fortgeführtem Geschäft von 10,1 bzw. 2,2 Mio. Euro enthalten ist, lag zum 30.9. bei 13,7 Mio. Euro bzw. 2,88 Euro je Aktie.

Kostenstruktur deutlich verbessert, aber Währungsverluste belasten

Der Blick auf die Kostenstruktur verdeutlicht die Erfolge der in den Vorperioden vorgenommenen Ergebnisverbesserungsmaßnahmen. So konnte LEIFHEIT zum einen die Bruttomarge von 40,7 auf 41,7 Prozent verbessern. Bereinigt um Kosten für Rationalisierungsmaßnahmen in Höhe von 1,2 Mio. Euro lag dieser Wert sogar bei 42,4 Prozent.

Zum anderen konnten trotz eines unveränderten Umsatzniveaus die größten Kostenblöcke (Forschungs- und Entwicklungskosten, Vertriebskosten sowie Verwaltungskosten) um rund fünf Prozent auf 57,6 (60,5) Mio. Euro reduziert werden. Nachdem im ersten Halbjahr 2010 noch Fremdwährungsgewinne die Erfolgsrechnung positiv beeinflusst hatten, mussten im dritten Quartal erhebliche Fremdwährungsverluste verbucht werden. Nach neun Monaten verbleibt eine Belastung von 0,4 Mio. Euro, wobei die nicht realisierten Verluste dabei 1,3 Mio. Euro ausmachten.

Die Währungsverluste sind folglich auch der Hauptgrund dafür, dass im dritten Quartal insgesamt ein Periodenergebnis von minus 2,0 (+0,1) Mio. Euro ausgewiesen werden musste.

Markengeschäft mit deutlicher Ergebnissteigerung

Nach dem Verkauf des Badbereichs gliedert sich LEIFHEIT in die beiden Segmente "Markengeschäft" mit den Marken Leifheit, Dr. Oetker Backgeräte und Soehnle sowie das "Volumengeschäft" mit den Marken Birambeau (Küche) und Herby (Wäschepflege). Das Markengeschäft bildet dabei mit einem Umsatzanteil von fast 85 Prozent den größten Bereich.

Die Umsätze erreichten im Markengeschäft mit 130 Mio. Euro das Vorjahresniveau, wobei zu beachten ist, dass das inzwischen veräußerte Leiterngeschäft im Vorjahreswert noch mit etwa 6 Mio. Euro enthalten war. Das operative Ergebnis (EBIT) des Bereichs inklusive der Aufwendungen für die Konzernfunktionen drehte von -1,7 Mio. Euro nunmehr mit 3,6 Mio. Euro deutlich in den positiven Bereich. Die EBIT-Marge lag demnach bei 2,8 Prozent.

Das Volumengeschäft konnte seine Umsätze in den ersten neun Monaten im Jahresvergleich um 6 Prozent auf 24 Mio. Euro steigern. Das im Vergleich zum Markengeschäft deutlich profitablere Volumengeschäft musste jedoch im EBIT einen leichten Rückgang auf 2,8 (2,9) Mio. Euro verzeichnen. Die EBIT-Marge lag damit aber immer noch bei respektablen 11,7 Prozent.

Ausblick mit wenig Überraschungen

Für das Gesamtjahr erwartet das Management ein Umsatzvolumen, das leicht über dem der vergleichbaren Segmente im Vorjahr (2009 bereinigt: 204 Mio. Euro) liegen wird. Angesichts der berichteten Zahlen zum 30.9. stellt diese Prognose für uns keine Überraschung dar. Wir rechnen selber mit einem Umsatz von 206 Mio. Euro.

Auf der Ergebnisseite ist der Vorstand optimistisch, das Vorjahresniveau von 3,1 Mio. Euro zu übertreffen. Angesichts der Tatsache, dass der Konzern bereits nach neun Monaten ein Periodenergebnis aus fortzuführendem Geschäft von 3,6 Mio. Euro erzielt hat, halten wir diese Prognose für sehr konservativ. Schwer zu kalkulieren dürften dabei einzig die Effekte aus den Währungssicherungen sein. In unseren Planungen gehen wir für das vierte Quartal davon aus, dass von dieser Seite her keine Ergebnisbeeinflussung erfolgt.

In Folge der erreichten Kostensenkungen haben wir unsere Planungsrechnung überarbeitet. Wir gehen nun für das Gesamtjahr von einem operativen Ergebnis von 8,6 (zuvor: 7,1) Mio. Euro aus, was einer EBIT-Marge von 4,2 Prozent entspricht. Sowohl im Finanzergebnis als auch für die Steuerquote erwarten wir niedrigere Werte, sodass sich unsere Schätzung für den Konzerngewinn aus fortzuführenden Tätigkeiten auf 4,9 (2,8) Mio. Euro bzw. 1,02 (0,59) Euro je Aktie erhöht.

Inklusive des Verkaufsgewinns aus dem Badgeschäft errechnen wir jetzt einen Konzernüberschuss von 15,0 Mio. Euro bzw. 3,15 Euro je Aktie. Unsere Dividendenschätzung halten wir mir 0,60 Euro je Anteilsschein aufrecht. Zu beachten ist hierbei, dass LEIFHEIT bereits in 2010 zusätzlich zur Basisdividende von 0,60 Euro eine Sonderausschüttung für den Verkauf des Badbereichs in Höhe von 2,40 Euro je Aktie vorgenommen hat.

Für die beiden kommenden Geschäftsjahre haben wir ebenfalls unsere Planungen adjustiert. Neben einem leicht höheren Umsatz gehen wir nun davon aus, dass sich die Kosteneinsparungseffekte noch deutlicher bemerkbar machen. Insgesamt erhöht sich dadurch unsere Schätzung für den Gewinn je Aktie in 2011 auf 1,20 (1,06) Euro sowie in 2012 auf 1,39 (1,22) Euro.

Wir gehen dabei auch davon aus, dass sich die initiierten Marketingmaßnahmen ebenso positiv auf den Umsatzseite auswirken wie die neuen Produktreihen wie z.B. Soehnle Relax (Wellness-/Selfnessbereich). Auf der Kostenseite sollte sich die reduzierte Nettofinanzverschuldung positiv im Zinsergebnis widerspiegeln.

Bewertung und Fazit

Dem fairen Wert der LEIFHEIT-Aktie und den diesen bestimmenden Einflussfaktoren kommt unserer Meinung nach unverändert eine breit aufgestellte Peer Group am nächsten. Unser Bewertungsmodell transferieren wir aktuell von 2010 auf 2011. Das Branchen-KGV des Sektors „Sonstige Konsumgüter“ (d.h. ohne Lebensmittel) liegt momentan bei 14,9 (Median) bzw. 17,0 (Mittelwert). Auf Basis dieser Daten errechnet sich ein fairer Wert je LEIFHEIT-Aktie zwischen 18 und 20 Euro.

Unser überarbeitetes DCF-Modell zeigt nunmehr einen fairen Wert von 22,60 Euro. Unser Kursziel von 20,00 Euro bestätigen wir angesichts der Ergebnisse der beiden Bewertungsmodelle, auch wenn der Mittelwert aus beiden Modellen etwas über 21 Euro liegt. Ein kleiner Abschlag auf diesen Wert ist aufgrund der eher geringen Börsenliquidität aber gerechtfertigt. Im Ergebnis bestätigen wir somit unsere Anlageempfehlung mit Kaufen.

Gewinn- und Verlustrechnung

LEIFHEIT AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2009 (IST-Zahlen)		2009 (angepasst)		2010e		2011e		2012e	
Umsatz	272,5	100,0%	204,0	100,0%	206,0	100,0%	210,0	100,0%	215,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-25,1%		1,0%		1,9%		2,4%	
Kosten der Umsatzerlöse	152,3	55,9%	116,7	57,2%	120,0	58,3%	121,4	57,8%	118,3	55,0%
Veränderung zum Vorjahr			-23,4%		2,8%		1,2%		-2,6%	
Bruttoergebnis vom Umsatz	120,2	44,1%	87,3	42,8%	86,0	41,7%	88,6	42,2%	96,8	45,0%
Forschungs- und Entwicklungskosten	7,0	2,6%	6,6	3,2%	5,9	2,9%	6,0	2,9%	6,7	3,1%
Vertriebskosten	85,3	31,3%	60,6	29,7%	58,4	28,3%	59,9	28,5%	64,5	30,0%
Veränderung zum Vorjahr			-29,0%		-3,6%		2,5%		7,8%	
Verwaltungskosten	18,0	6,6%	13,0	6,4%	12,5	6,1%	12,6	6,0%	13,4	6,2%
Veränderung zum Vorjahr			-27,8%		-3,8%		0,8%		6,5%	
Sonstiges Ergebnis	-1,6	-0,6%	-3,2	-1,6%	-0,1	0,0%	-0,5	-0,2%	-1,6	-0,7%
Sonst. Finanzergebnis u. Erträge aus Beteilig.	-0,3	-0,1%	-0,8	-0,4%	-0,5	-0,2%	0,0	0,0%	0,2	0,1%
EBITDA (nachrichtlich)	19,2	7,0%	11,1	5,4%	16,9	8,2%	18,1	8,6%	19,2	8,9%
Veränderung zum Vorjahr			-42,0%		52,3%		6,9%		6,4%	
Abschreibungen	11,1	4,1%	8,0	3,9%	8,3	4,0%	8,4	4,0%	8,5	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			-27,6%		3,8%		1,2%		1,2%	
EBIT	8,1	3,0%	3,1	1,5%	8,6	4,2%	9,7	4,6%	10,7	5,0%
Veränderung zum Vorjahr			-61,7%		177,4%		12,4%		11,0%	
Zinsergebnis	-2,6	-1,0%	-2,0	-1,0%	-1,9	-0,9%	-1,5	-0,7%	-1,3	-0,6%
Info: a.o. Ergebnis	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern	5,5	2,0%	1,1	0,5%	6,7	3,3%	8,2	3,9%	9,4	4,4%
Steuerquote	43,6%		127,3%		27,6%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern (neg. VZ = Erstattung)	2,4	0,9%	1,4	0,7%	1,9	0,9%	2,5	1,2%	2,8	1,3%
Jahresüberschuss	3,1	1,1%	-0,3	-0,1%	4,9	2,4%	5,7	2,7%	6,6	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			-109,7%		1716,7%		17,9%		15,5%	
Saldo Bereinigungspos. nicht fortgef. Bereich	0,0		3,4		10,1		0,0		0,0	
Anteile Dritter *	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	3,1	1,1%	3,1	1,5%	15,0	7,3%	5,7	2,7%	6,6	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			0,0%		382,3%		-61,7%		15,5%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	4,750		4,750		4,750		4,750		4,750	
Gewinn je Aktie	0,66		0,66		3,15		1,20		1,39	

Aktionärsstruktur

HOME Beteiligungen GmbH	47,34%
MKV Verwaltungs GmbH	10,03%
Joachim Loh	6,62%
Eigene Aktien	5,00%
Streubesitz	31,01%

Termine

derzeit keine Termine bekannt

Kontaktadresse

LEIFHEIT AG
LEIFHEITstraße 1
D-56377 Nassau/Lahn

Internet: www.LEIFHEIT.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Frau Petra Dombrowsky

Tel.: +49 (0) 2604 / 977 – 218
Fax: +49 (0) 2604 / 977 – 66218
EMail: ir@LEIFHEIT.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
30.08.2010	15,65 €	Kaufen	20,00 €
23.04.2010	17,30 €	Kaufen	25,00 €
22.02.2010	14,95 €	Kaufen	19,50 €
19.11.2009	14,39 €	Kaufen	19,50 €

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
LEIFHEIT 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 Umplatzerung 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.