

Akt. Kurs (11.01.2011, 13:57, Xetra): 18,80 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **20,00 (20,00) EUR**

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

Kurzbeschreibung

Die LUDWIG BECK am Rathauseck – Textilhaus Feldmeier AG ist ein 1861 gegründetes Kaufhaus mit Stammgeschäft am Münchener Marienplatz sowie diversen Filialen. Verkauft werden Damen-, Herren- und Kinderbekleidung, Lederwaren und Accessoires, Kosmetikprodukte, Musik- und Hörbuch-CDs sowie Papier- und Geschenkartikel.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	19,62 €	11,94 €
Aktueller Kurs:	18,80 €	
Aktienzahl ges.:	3.695.000	
Streubesitz:	17,8%	
Marktkapitalis.:	69,5 Mio. €	

Anlagekriterien

Ergebnisprognose 2010 bestätigt

Die Ludwig Beck AG hat gestern vorläufige Umsatzzahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2010 publiziert und gleichzeitig den im Dezember angehobenen Ergebnisausblick bekräftigt.

Angabegemäß stieg der filialbereinigte Bruttoumsatz um 5,3 Prozent auf 107,2 Mio. Euro. Nachdem die Gesellschaft in 2010 ihr Filialnetz weiter gestrafft hat, betrug das Plus für den unbereinigten Bruttoumsatz immerhin noch 3,3 Prozent. Der daraus resultierende Nettoumsatz sollte nach unserer Berechnung demnach bei 90,1 Mio. Euro gelegen haben.

Dies lag zwar unter unserer letzten Umsatzprognose von 91,5 Mio. Euro. Wir gehen aber davon aus, dass die extreme Wetterlage im Dezember ein noch besseres Weihnachtsgeschäft mit einem bereinigten Umsatzplus von 2,5 Prozent verhindert hat und dies für die Abweichung des Gesamtjahresumsatzes zu unserer Prognose verantwortlich ist.

Nach den Neun-Monats-Zahlen hatte die Gesellschaft noch eine Prognose für das Vorsteuerergebnis (EBT) in 2010 von mehr als 7,5 Mio. Euro abgegeben, die von uns jedoch als zu konservativ eingeschätzt worden ist. Bereits Anfang Dezember hat das Management die Planung angehoben und erwartete seitdem ein EBT von klar über 9,0 Mio. Euro. Es ist daher nicht verwunderlich, wenn das Management jetzt diese Guidance bestätigt hat.

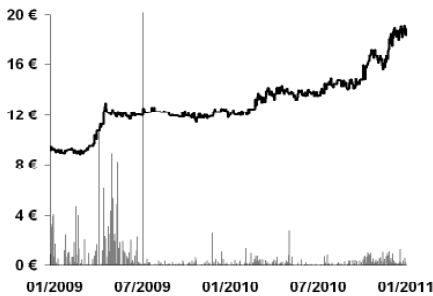
Änderung der Aktionärsstruktur

Ende Dezember hat die Gesellschaft mitgeteilt, dass der Großaktionär INTRO-Verwaltungs GmbH seinen Anteil von über 70 auf knapp unter 50 Prozent reduziert hat. Zeitgleich hat die Hans Rudolf Wöhrle Vermögensverwaltungs GmbH & Co. KG mit 21 Prozent Anteilsbesitz die Überschreitung der 20-Prozent-Marke mitgeteilt.

Bewertung und Fazit

Wir behalten zunächst unsere Planungsrechnung und Ergebnisprognosen unverändert bei, werden diese jedoch nach Vorlage der endgültigen Zahlen am 14. März 2011 überarbeiten.

Unser Kursziel für die Ludwig Beck-Aktie behalten wir mit 20 Euro bei. Jedoch stufen wir den Wert nach den sehr erfreulichen Kurssteigerungen der vergangenen Wochen von Kaufen auf Halten herab, da wir jetzt nur noch begrenztes Kurspotenzial für die Aktie sehen.



Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	86,2	87,2	90,1	90,6
<i>bisher</i>	---	---	91,5	---
EBIT	8,1	9,8	12,6	12,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	2,7	2,2	5,8	5,9
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,73	0,61	1,57	1,62
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,30	0,35	0,50	0,60
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	25,8	30,8	12,0	11,6
Div.rendite	1,6%	1,9%	2,7%	3,2%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Matthias Schrade, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 0

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

m.schrade@gsc-research.de

Gewinn- und Verlustrechnung

Ludwig Beck AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt)	86,2	100,0%	87,2	100,0%	90,1	100,0%	90,6	100,0%	93,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,3%		3,3%		0,6%		2,6%	
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,2	0,2%	0,1	0,1%	0,1	0,1%	0,1	0,1%	0,1	0,1%
Gesamtleistung	86,4	100,2%	87,3	100,1%	90,2	100,1%	90,7	100,1%	93,1	100,1%
Veränderung zum Vorjahr			1,0%		3,3%		0,6%		2,6%	
Materialaufwand	44,8	52,0%	44,2	50,7%	44,8	49,7%	45,6	50,3%	46,8	50,3%
Veränderung zum Vorjahr			-1,3%		1,4%		1,8%		2,6%	
Personalaufwand	16,9	19,7%	16,8	19,3%	17,0	18,9%	16,8	18,5%	17,0	18,3%
Veränderung zum Vorjahr			-0,8%		1,2%		-1,2%		1,2%	
Sonstiges Ergebnis	-12,4	-14,4%	-12,9	-14,8%	-12,5	-13,9%	-12,2	-13,5%	-12,5	-13,4%
Veränderung zum Vorjahr			-3,7%		3,1%		2,4%		-2,5%	
EBITDA	12,2	14,2%	13,3	15,3%	15,9	17,6%	16,1	17,8%	16,8	18,1%
Veränderung zum Vorjahr			8,9%		19,5%		1,3%		4,3%	
Abschreibungen	4,1	4,8%	3,5	4,0%	3,3	3,7%	3,3	3,6%	3,4	3,7%
Veränderung zum Vorjahr			-14,6%		-5,7%		0,0%		3,0%	
EBIT	8,1	9,4%	9,8	11,2%	12,6	14,0%	12,8	14,1%	13,4	14,4%
Veränderung zum Vorjahr			20,7%		28,6%		1,6%		4,7%	
Finanzergebnis (ohne Drittanteile)	-3,1	-3,6%	-2,8	-3,2%	-2,8	-3,1%	-2,8	-3,1%	-2,8	-3,0%
Veränderung zum Vorjahr			9,7%		0,0%		0,0%		0,0%	
Anteile Dritter an Personenges.	-0,6	-0,7%	-0,7	-0,7%	-0,7	-0,8%	-0,7	-0,8%	-0,7	-0,8%
Ergebnis vor Steuern	4,4	5,1%	6,4	7,3%	9,1	10,1%	9,3	10,3%	9,9	10,6%
Veränderung zum Vorjahr			43,8%		43,3%		2,2%		6,5%	
Steuerquote	38,9%		65,2%		36,3%		36,2%		35,0%	
Ertragssteuern	1,7	2,0%	4,1	4,8%	3,3	3,7%	3,4	3,7%	3,6	3,8%
Jahresüberschuss	2,7	3,1%	2,2	2,5%	5,8	6,4%	5,9	6,5%	6,3	6,8%
Veränderung zum Vorjahr			-18,1%		162,5%		2,3%		6,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	2,7	3,1%	2,2	2,6%	5,8	6,4%	5,9	6,5%	6,3	6,8%
Veränderung zum Vorjahr			-16,7%		157,9%		2,3%		6,8%	
Anzahl der Aktien	3,695		3,695		3,695		3,695		3,695	
Gewinn je Aktie	0,73		0,61		1,57		1,62		1,73	

Aktionärsstruktur

INTRO-Verwaltungs GmbH	49,2%
Hans Rudolf Wöhrl	
Vermögensverwaltungs GmbH & Co. KG	21,0%
Ost-West AG	5,0%
GVC Ges. für Venture Capital Bet. mbH	4,0%
Rheintex AG	3,0%
Streubesitz	17,8%

Termine

14. März 2011	Bilanzpressekonferenz in München
15. März 2011	Analystenkonferenz in Frankfurt
20. April 2011	Dreimonatsbericht 2011
12. Mai 2011	Hauptversammlung in München
20. Juli 2011	Halbjahresbericht 2011
20. Oktober 2011	Neunmonatsbericht 2011

Kontaktadresse

LUDWIG BECK am Rathauseck – Textilhaus Feldmeier AG
Marienplatz 11
D-80331 München

E-Mail: info@ludwigbeck.de
Internet: www.ludwigbeck.de

Ansprechpartner Investor Relations:

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

Tel.: +49 (0) 89 / 288 08 – 136 / 133
Fax: +49 (0) 89 / 288 08 - 149
E-Mail: gesine.beste@esvedra-consulting.com / metis.tarta@esvedra-consulting.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
25.10.2010	16,25 €	Kaufen	20,00 €
27.07.2010	13,72 €	Kaufen	17,40 €
30.04.2010	14,18 €	Halten	15,80 €
11.03.2010	12,85 €	Kaufen	15,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,4%	58,3%
Halten	38,1%	41,7%
Verkaufen	15,5%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
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 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.