

Akt. Kurs (19.04.2011, 15:26, Xetra): 24,76 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **25,00 (20,00) EUR**

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

Kurzportrait

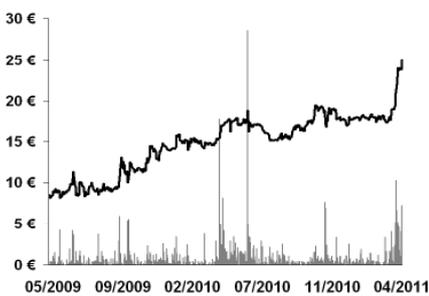
Die LEIFHEIT AG ist europäischer Markenanbieter von Produkten für ausgewählte Lebensbereiche im Haus. Nach dem im ersten Halbjahr 2010 erfolgten Verkauf des Badbereichs gliedert sich das Unternehmen nunmehr in die Sparten „Markengeschäft“ (Leifheit, Dr. Oetker Backgeräte, Soehnle) und „Volumengeschäft“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

| | Hoch | Tief |
|-------------------------|--------------|---------|
| Kurs 12 Mon.: | 25,98 € | 14,52 € |
| Aktueller Kurs: | 24,76 € | |
| Aktienzahl ges.: | 5.000.000 | |
| Streubesitz: | 31,0% | |
| Marktkapitalis.: | 123,8 Mio. € | |

Anlagekriterien

LEIFHEIT überrascht mit erneuter Sonderausschüttung

LEIFHEIT hat vor wenigen Tagen die endgültigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2010 bekannt geben. Die größte Überraschung für uns war dabei der Dividendenvorschlag der Verwaltung, der neben einer von 0,60 auf 1,00 Euro je Aktie angehobenen Basisdividende eine erneute Sonderdividende vorsieht. Nachdem im Vorjahr 2,40 Euro extra ausgeschüttet wurden, beträgt der Bonus für 2010 nun 2,00 Euro.



Insgesamt sollen somit erneut 3,00 Euro je Anteilsschein an die Anleger ausbezahlt werden. Das Management begründet die diesjährige Ausschüttungspolitik mit der positiven Geschäftsentwicklung sowie der sehr guten Liquiditätssituation der Gesellschaft. In 2010 erfolgte die Sonderdividende vor dem Hintergrund der Erlöse aus dem Verkauf des Badbereichs.

Kennzahlen

| | 2009 | 2010 | 2011e | 2012e |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 207 | 211 | 220 | 230 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | 215 | 220 |
| EBIT | 3,1 | 8,8 | 9,8 | 10,9 |
| <i>bisher</i> | --- | 8,6 | 9,7 | 10,7 |
| Jahresüb. | 3,1 | 16,4 | 5,8 | 6,6 |
| <i>bisher</i> | --- | 15,0 | 5,7 | 6,6 |
| Erg./Aktie | 0,66 | 3,45 | 1,23 | 1,40 |
| <i>bisher</i> | --- | 3,15 | 1,20 | 1,39 |
| Dividende | 3,00 | 3,00 | 1,00 | 1,00 |
| <i>bisher</i> | --- | 0,60 | 0,60 | 0,60 |
| KGV | 37,5 | 7,2 | 20,2 | 17,7 |
| Div.rendite | 12,1% | 12,1% | 4,0% | 4,0% |

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Mit Blick auf die aktuelle Bilanz können wir die sehr gute Liquiditätssituation der Gesellschaft nur bestätigen. Bei einem Eigenkapital von 101,5 Mio. bzw. 21,37 Euro je Aktie (ohne eigene Aktien) stellt sich die Eigenkapitalquote auf 49,0 Prozent. Das Nettofinanzguthaben beträgt 46,3 Mio. bzw. 9,75 Euro je Aktie. Darüber hinaus bilanziert der Konzern noch eine langfristige Kaufpreisforderung aus dem Verkauf des Badbereichs in Höhe von 4,0 Mio. Euro.

Dem stehen auf der Passivseite keinerlei Bankverbindlichkeiten gegenüber. Es existieren lediglich 2,7 Mio. Euro in Anspruch genommene Kreditlinien durch Avale und Akkreditive.

Endgültige Ergebniszahlen über unseren Planungen

Die nun berichteten Umsatzzahlen für 2010 in Höhe von 211 Mio. Euro bestätigen die vorläufigen Daten, die LEIFHEIT im Rahmen der internationalen Fachmesse Ambiente in Frankfurt berichtet hatte. Für das operative Ergebnis (EBIT) hatte das Management mindestens das Erreichen des Vorjahresniveaus von 8,1 Mio. Euro prognostiziert. Wir waren in unserer letzten Planung bereits von 8,6 Mio. Euro ausgegangen. Tatsächlich erzielte LEIFHEIT sogar ein EBIT von 8,8 Mio. Euro.

Analyst:

Matthias Wahler

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 0

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

m.wahler@gsc-research.de

Das Vorsteuerergebnis (EBT) lag mit 6,0 Mio. Euro hingegen deutlich unter unseren Schätzungen von 6,7 Mio. Euro. Neben höheren Zinsaufwendungen belasteten hier Wertberichtigungen auf Beteiligungen von 0,7 Mio. Euro. Dagegen betrug die Steuerquote lediglich 9,2 (erwartet: 30,0) Prozent, was insbesondere auf die Neubewertung aktiver latenter Steuern zurückzuführen ist. Dieser Effekt führte zu einem deutlich höher als von uns prognostizierten Jahresüberschuss aus fortgeführtem Geschäft von 5,5 (4,9) Mio. Euro.

Inklusive der Erträge aus dem verkauften Badbereich lag der Konzerngewinn bei 16,4 (15,0) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie betrug entsprechend 3,45 (3,15) Euro. Aus fortgeführtem Geschäft erzielte LEIFHEIT einem Gewinn je Aktie von 1,15 Euro, der somit die Vergleichsbasis für das angelaufene Geschäftsjahr bildet.

Weiteres Wachstum für 2011 und 2012 erwartet

Nachdem der Ausblick des Managements für das laufende Geschäftsjahr bei der Vorlage der vorläufigen Zahlen für 2010 noch sehr vage und eher qualitativ ausgefallen ist, gab LEIFHEIT nun wie erwartet eine konkretere Guidance. Diese umfasst dabei neben dem laufenden Geschäftsjahr auch schon eine Aussage für 2012.

Vor dem Hintergrund einer positiven Konjunktorentwicklung geht der Konzern in 2011 und 2012 von einem Umsatzwachstum von jeweils 3 bis 5 Prozent aus. Unter der Voraussetzung nur moderat steigender Rohstoffpreise soll das Ergebnis dabei überproportional steigen und währungsbereinigt im zweistelligen Bereich zulegen.

Untermuert wird diese Prognose zumindest auf der Umsatzseite durch eine Indikation des Managements für das erste Quartal 2011. Demnach sind die Erlöse in den ersten drei Monaten um gut 4 Prozent auf 56 Mio. Euro gestiegen. Für die Ertragsseite muss die Gesellschaft jedoch berichten, dass die Skaleneffekte und Kosteneinsparungen durch negative Währungseffekte bislang überkompensiert wurden.

Lediglich leichte Adjustierung der Gewinnschätzungen

Wir nehmen die Vorlage der 2010er-Geschäftszahlen zum Anlass, unsere Planzahlen für das laufende und kommende Jahr zu überarbeiten sowie die Gewinnreihe mit unseren Schätzungen für 2013 zu ergänzen. Insgesamt haben wir jedoch nur leichte Adjustierungen vorgenommen. In Summe führen diese zu einem leicht höheren Gewinn je Aktie in 2011 von 1,23 Euro nach zuvor geschätzten 1,20 Euro. Für 2012 beträgt unsere Ergebnisschätzung nunmehr 1,40 (1,39) Euro sowie für 2013 neu 1,53 Euro.

Der nur leichte Anstieg des Gewinns je Aktie in 2011 bezogen auf das Ergebnis aus fortgeführtem Geschäft ist auf das wegfallende Währungsergebnis zurückzuführen, insbesondere jedoch auf die deutlich höhere Steuerquote. Diese setzen wir für 2011 bei 25 Prozent an, da wir nicht davon ausgehen, dass der Sondereffekt aus 2010 sich im aktuellen Jahr in diesem Ausmaß wiederholen wird.

Zu beachten ist, dass wir in allen drei Prognosejahren von einem neutralen Währungsergebnis ausgehen. Das setzt für 2011 jedoch voraus, dass die avisierten Währungsverluste des ersten Quartals in den kommenden neun Monaten ausgeglichen werden.

Bewertung und Fazit

Die vorgelegten Zahlen haben unsere grundsätzlich positive Einschätzung zu der Gesellschaft bestätigt. Darüber hinaus hat uns die Höhe des Dividendenvorschlags positiv überrascht. Wir gehen davon aus, dass die Grunddividende von 1,00 Euro auch die Basisausschüttung für die kommenden Geschäftsjahre darstellt. Bisher hatten wir nur 0,60 Euro als künftige Dividende unterstellt.

Hieraus ergibt sich in unserem Bewertungsmodell zusammen mit den leicht höheren Planzahlen in einem nahezu unveränderten Kapitalmarktumfeld eine Erhöhung des fairen Wertes je LEIFHEIT-Aktie von zuletzt 20,00 auf nunmehr 25,00 Euro.

Nach dem steilen Kursanstieg der letzten zwei Wochen erkennen wir jedoch nur noch begrenztes Steigerungspotenzial, zumal der Kurs im Zuge der Ausschüttung der hohen Dividende nach der Hauptversammlung am 26.5. zunächst schwächer tendieren dürfte. Folglich erhöhen wir zwar unser Kursziel für den Wert auf 25 Euro, reduzieren aber unsere Einschätzung von Kaufen auf Halten.

Nach der diesjährigen Ausschüttung reduziert sich der Netto-Cash-Bestand je Aktie auf rund 7 Euro. Bei Zielerreichung des fairen Wertes von 25,00 Euro und bereinigt um die Nettoliquidität beträgt das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der 2012er-Planzahlen rund 13, was unseres Erachtens dann als adäquat angesehen werden kann.

Die von uns für die Zukunft angenommene Basisausschüttung ergibt eine Rendite von knapp über 4 Prozent für die LEIFHEIT-Aktie. Dies sollte das Rückschlagspotenzial für den Kurs begrenzen.

Gewinn- und Verlustrechnung

| LEIFHEIT AG | | | | | | | | | | |
|---|------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12. | 2009 (angepasst) | | 2010 | | 2011e | | 2012e | | 2013e | |
| Umsatz | 206,8 | 100,0% | 211,0 | 100,0% | 220,0 | 100,0% | 230,0 | 100,0% | 240,0 | 100,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | -24,1% | | 2,0% | | 4,3% | | 4,5% | | 4,3% | |
| Kosten der Umsatzerlöse | 119,5 | 57,8% | 121,6 | 57,6% | 126,3 | 57,4% | 131,8 | 57,3% | 137,4 | 57,3% |
| Veränderung zum Vorjahr | -21,5% | | 1,8% | | 3,8% | | 4,4% | | 4,3% | |
| Bruttoergebnis vom Umsatz | 87,3 | 42,2% | 89,3 | 42,4% | 93,7 | 42,6% | 98,2 | 42,7% | 102,6 | 42,8% |
| Forschungs- und Entwicklungskosten | 3,7 | 1,8% | 3,7 | 1,8% | 3,8 | 1,7% | 3,8 | 1,7% | 3,8 | 1,6% |
| Vertriebskosten | 65,0 | 31,4% | 66,3 | 31,4% | 68,6 | 31,2% | 71,5 | 31,1% | 74,4 | 31,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | -23,8% | | 2,1% | | 3,5% | | 4,2% | | 4,0% | |
| Verwaltungskosten | 13,1 | 6,3% | 11,4 | 5,4% | 11,6 | 5,3% | 12,0 | 5,2% | 12,3 | 5,1% |
| Veränderung zum Vorjahr | -27,1% | | -13,4% | | 1,7% | | 3,5% | | 3,1% | |
| Sonstiges Ergebnis | -1,6 | -0,8% | 0,6 | 0,3% | -0,3 | -0,1% | -0,3 | -0,1% | -0,3 | -0,1% |
| Fremdwährungsgewinne/-verluste | -0,8 | -0,4% | 0,3 | 0,1% | 0,0 | 0,0% | 0,0 | 0,0% | 0,0 | 0,0% |
| EBITDA (nachrichtlich) | 14,1 | 6,8% | 17,7 | 8,4% | 18,4 | 8,4% | 19,7 | 8,6% | 21,0 | 8,7% |
| Veränderung zum Vorjahr | -26,3% | | 25,3% | | 4,1% | | 7,0% | | 6,3% | |
| Abschreibungen | 11,0 | 5,3% | 8,9 | 4,2% | 9,0 | 4,1% | 9,1 | 4,0% | 9,2 | 3,8% |
| Veränderung zum Vorjahr | -0,5% | | -19,0% | | 1,1% | | 1,1% | | 1,1% | |
| EBIT | 3,1 | 1,5% | 8,8 | 4,2% | 9,4 | 4,3% | 10,6 | 4,6% | 11,8 | 4,9% |
| Veränderung zum Vorjahr | -61,3% | | 180,9% | | 7,2% | | 12,6% | | 10,8% | |
| Zinsergebnis | -2,0 | -1,0% | -2,8 | -1,3% | -1,9 | -0,8% | -1,8 | -0,8% | -1,8 | -0,8% |
| Ergebnis vor Steuern | 1,1 | 0,5% | 6,0 | 2,8% | 7,6 | 3,4% | 8,8 | 3,8% | 10,0 | 4,2% |
| Steuerquote | 128,6% | | 9,2% | | 25,0% | | 25,0% | | 28,0% | |
| Ertragssteuern | 1,4 | 0,7% | 0,6 | 0,3% | 1,9 | 0,9% | 2,2 | 1,0% | 2,8 | 1,2% |
| Jahresüberschuss | -0,3 | -0,2% | 5,5 | 2,6% | 5,7 | 2,6% | 6,6 | 2,9% | 7,2 | 3,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | -110,4% | | 1793,2% | | 4,3% | | 16,4% | | 8,5% | |
| Saldo Bereinigungspos. nicht fortgef. Bereich | 3,4 | | 10,9 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | |
| Anteile Dritter * | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | |
| Bereinigter Jahresüberschuss | 3,1 | 1,5% | 16,4 | 7,8% | 5,7 | 2,6% | 6,6 | 2,9% | 7,2 | 3,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | 0,2% | | 427,6% | | -65,3% | | 16,4% | | 8,5% | |
| Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien | 4,750 | | 4,750 | | 4,750 | | 4,750 | | 4,750 | |
| Gewinn je Aktie | 0,66 | | 3,45 | | 1,20 | | 1,39 | | 1,51 | |

Aktionärsstruktur

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

Termine

| | |
|-------------------|--|
| 12. Mai 2011 | Quartalsfinanzbericht zum 31.03.2011 |
| 26. Mai 2011 | Hauptversammlung in Nassau/Lahn |
| 11. August 2011 | Halbjahresfinanzbericht zum 30.06.2011 |
| 14. November 2011 | Quartalsfinanzbericht zum 30.09.2011 |

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 |
|------------------------|---------------------|------------|----------|
| 10.02.2011 | 17,90 € | Kaufen | 20,00 € |
| 15.11.2010 | 17,10 € | Kaufen | 20,00 € |
| 30.08.2010 | 15,65 € | Kaufen | 20,00 € |
| 23.04.2010 | 17,30 € | Kaufen | 25,00 € |

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2011):

| Empfehlung | Basis: alle analysierten Firmen | Firmen mit Kundenbeziehungen |
|------------|---------------------------------|------------------------------|
| Kaufen | 44,7% | 56,0% |
| Halten | 40,0% | 44,0% |
| Verkaufen | 15,3% | 0,0% |

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 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, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.