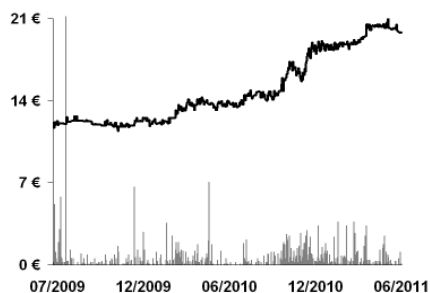


Akt. Kurs (21.06.2011, 9:10, Ffm): 19,85 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **22,00 (22,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	21,00 €	13,70 €
Aktueller Kurs:	19,85 €	
Aktienzahl ges.:	3.695.000	
Streubesitz:	17,8%	
Marktkapitalis.:	73,3 Mio. €	



Kennzahlen

	2009	2010	2011e	2012e
Umsatz	87,2	90,1	92,0	95,5
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	9,8	13,7	14,4	15,9
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	2,2	6,4	7,0	8,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,61	1,74	1,90	2,18
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,35	0,35	0,50	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	32,5	11,4	10,4	9,1
Div.rendite	1,8%	1,8%	2,5%	2,5%

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

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.

Anlagekriterien

Erste Monate in 2011 bestätigen den Wachstumstrend

Auch in den ersten Monaten des neuen Jahres konnte Ludwig Beck an den Wachstumstrend des Vorjahres anknüpfen. Zwar lag der Bruttoumsatz nach dem ersten Quartal mit 22,0 Mio. Euro geringfügig unter dem Vorjahreswert von 22,3 Mio. Euro. Bereinigt um Filialschließungen errechnet sich jedoch ein Wachstum von 3,9 Prozent, was deutlich über dem Branchenschnitt liegt, der lediglich eine Entwicklung auf Vorjahresniveau ausweist.

Das operative Ergebnis (EBIT) reduzierte sich leicht von 1,0 auf 0,8 Mio. Euro. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass das 150-jährige Firmenjubiläum zu Sonderkosten von 0,7 Mio. Euro geführt hat. Für das Gesamtjahr erwartet das Management hier einmalige Aufwendungen unter anderem für Jubiläumsg gratifikationen, Spenden sowie Marketingkosten in Höhe von 1,1 Mio. Euro.

Bereinigt um diesen Kostenblock hätte sich somit eine deutliche Ergebnisverbesserung ergeben. Aufgrund geringerer Finanzaufwendungen lagen sowohl das Vorsteuerergebnis mit 0,2 Mio. Euro als auch der Periodenüberschuss mit 0,1 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau. Zu beachten ist jedoch, dass für die Zielerreichung der Gesellschaft unverändert das vierte Quartal mit dem wichtigen Weihnachtsgeschäft von entscheidender Bedeutung ist.

Gesamtjahresprognose auf der Hauptversammlung bestätigt

Auf der Hauptversammlung Mitte Mai bestätigte der Vorstand, dass die positive Geschäftsentwicklung auch im April anhält. So lagen die Umsätze angabegemäß nach den ersten vier Monaten mit einem Zuwachs von 6 Prozent am oberen Ende der unternehmenseigenen Erwartungen. Dass die Gesamtjahresprognose eines filialbereinigten Umsatzwachstums von 3 bis 4 Prozent sowie eines Vorsteuerergebnis (EBT) zwischen 9 und 11 Mio. Euro übertroffen wird, sei nach der Entwicklung bis Ende April wahrscheinlicher geworden.

Wir selber haben mit einer EBT-Schätzung von 11,2 Mio. Euro bislang bereits oberhalb dieser Bandbreite gelegen, können uns aktuell jedoch vorstellen, dass auch dieser Wert noch zu konservativ ist. Sollte sich der Trend der ersten Monate auch in den Halbjahres- sowie Neun-Monats-Zahlen widerspiegeln, werden wir eine Erhöhung unserer Planzahlen vornehmen.

Bewertung und Fazit

Die aktuellen Nachrichten der Gesellschaft haben uns einmal mehr überzeugt. Ludwig Beck profitiert aktuell deutlich von dem außergewöhnlichen Standort am Marienplatz sowie den umgesetzten Kostenoptimierungen und der implementierten Trading Up-Strategie.

Wir haben unsere Ergebnisschätzungen zunächst beibehalten, die Gewinnreihen jedoch um das Geschäftsjahr 2013 erweitert. Mit einem aktuellen KGV für 2011 von rund 10, das sich in den kommenden beiden Jahren sukzessive verringern sollte, erachten wir die Ludwig Beck-Aktie als fair bewertet an.

Wir bestätigen unser Kursziel von 22 Euro, das einen Abschlag auf die Bewertung der Peer Group-Unternehmen aufgrund der nur geringen Marktkapitalisierung des Streubesitzes sowie der damit zusammenhängenden geringen Börsenumsätze beinhaltet. Angesichts des überschaubaren Kurspotenzials ist die Aktie für uns eine gute Halteposition, bei der wir in Schwächephasen jedoch auch zu einem Engagement raten würden.

Gewinn- und Verlustrechnung

Ludwig Beck AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt)	87,2	100,0%	90,1	100,0%	92,0	100,0%	95,5	100,0%	98,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	1,3%		3,3%		2,1%		3,8%		2,6%	
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,1	0,1%	0,1	0,1%	0,1	0,1%	0,1	0,1%	0,1	0,1%
Gesamtleistung	87,3	100,1%	90,2	100,1%	92,1	100,1%	95,6	100,1%	98,1	100,1%
Veränderung zum Vorjahr	1,0%		3,3%		2,2%		3,8%		2,6%	
Materialaufwand	44,2	50,7%	44,6	49,6%	45,3	49,2%	47,0	49,2%	48,3	49,3%
Veränderung zum Vorjahr	-1,3%		1,0%		1,5%		3,8%		2,8%	
Personalaufwand	16,8	19,3%	17,0	18,9%	17,6	19,1%	17,2	18,0%	17,6	18,0%
Veränderung zum Vorjahr	-0,8%		1,5%		3,2%		-2,3%		2,3%	
Sonstiges Ergebnis	-12,9	-14,8%	-11,6	-12,9%	-11,8	-12,8%	-12,4	-13,0%	-12,2	-12,4%
Veränderung zum Vorjahr	-3,7%		10,2%		-1,9%		-5,1%		1,6%	
EBITDA	13,3	15,3%	16,9	18,7%	17,4	18,9%	19,0	19,9%	20,0	20,4%
Veränderung zum Vorjahr	8,9%		26,9%		3,1%		9,2%		5,3%	
Abschreibungen	3,5	4,0%	3,1	3,5%	3,0	3,3%	3,1	3,2%	3,2	3,3%
Veränderung zum Vorjahr	-14,6%		-10,1%		-4,7%		3,3%		3,2%	
EBIT	9,8	11,2%	13,7	15,2%	14,4	15,7%	15,9	16,6%	16,8	17,1%
Veränderung zum Vorjahr	20,7%		40,1%		4,9%		10,4%		5,7%	
Finanzergebnis (ohne Drittanteile)	-2,8	-3,2%	-3,2	-3,6%	-2,5	-2,7%	-2,5	-2,6%	-2,4	-2,4%
Veränderung zum Vorjahr	9,7%		-14,3%		21,9%		2,0%		2,0%	
Anteile Dritter an Personenges.	-0,7	-0,7%	-0,6	-0,7%	-0,7	-0,8%	-0,7	-0,7%	-0,7	-0,7%
Ergebnis vor Steuern	6,4	7,3%	9,9	11,0%	11,2	12,2%	12,8	13,4%	13,7	14,0%
Veränderung zum Vorjahr	43,8%		56,4%		12,8%		13,8%		7,5%	
Steuerquote	65,2%		35,3%		37,9%		37,4%		37,2%	
Ertragssteuern	4,1	4,8%	3,5	3,9%	4,2	4,6%	4,8	5,0%	5,1	5,2%
Jahresüberschuss	2,2	2,5%	6,4	7,1%	7,0	7,6%	8,0	8,4%	8,6	8,8%
Veränderung zum Vorjahr	-18,1%		191,2%		8,1%		14,9%		7,7%	
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	2,2	2,6%	6,4	7,1%	7,0	7,6%	8,0	8,4%	8,6	8,8%
Veränderung zum Vorjahr	-16,7%		186,0%		8,1%		14,9%		7,7%	
Anzahl der Aktien	3,695		3,695		3,695		3,695		3,695	
Gewinn je Aktie	0,61		1,74		1,90		2,18		2,34	

Aktionärsstruktur

INTRO-Verwaltungs GmbH	49,2%
Hans Rudolf Wöhrl	
Vermögensverwaltungs GmbH & Co. KG	25,35%
Ost-West AG	5,0%
Rheintex AG	3,0%
Streubesitz	17,8%

Termine

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
22.03.2011	19,20 €	Halten	22,00 €
11.01.2011	18,80 €	Halten	20,00 €
25.10.2010	16,25 €	Kaufen	20,00 €
27.07.2010	13,72 €	Kaufen	17,40 €

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%	54,0%
Halten	40,0%	46,0%
Verkaufen	15,3%	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, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.