

Akt. Kurs (22.07.2011, 09:02, Xetra): 19,67 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **22,00 (22,00) EUR**

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

Kurzbeschreibung

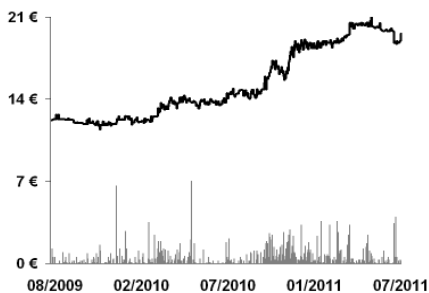
Die LUDWIG BECK am Rathauseck – Textilhaus Feldmeier AG ist ein 1861 gegründetes Kaufhaus mit Stammgeschäft am Münchener Marienplatz sowie diversen Filialen. Verkauft werden Damen-, Herren- und Kinderbekleidung, Lederwaren und Accessoires, Kosmetikprodukte, Musik- und Hörbuch-CDs sowie Papier- und Geschenkartikel.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	21,00 €	13,71 €
Aktueller Kurs:	19,67 €	
Aktienzahl ges.:	3.695.000	
Streubesitz:	17,8%	
Marktkapitalis.:	72,7 Mio. €	

Anlagekriterien

Unverändert positive Geschäftsentwicklung

Die Zahlen für das zweite Quartal zeigen eine anhaltend positive Umsatz- und Ertragsentwicklung. Nachdem der Konzernumsatz in den ersten drei Monaten bereinigt um Filialschließungen bereits um 3,9 Prozent gewachsen ist, erhöhten sich die Umsätze zum Halbjahr bereinigt um 5,2 Prozent. In absoluten Zahlen ist zum 30.6. lediglich ein leichter Rückgang von 45,7 auf 45,0 Mio. Euro zu verzeichnen. Das Stammhaus am Marienplatz erhöhte dabei seine Erlöse um 5,7 Prozent auf 42,3 Mio. Euro.



Das operative Ergebnis (EBIT) profitierte auf der einen Seite von den Skaleneffekten, der Aufwertung des Sortiments und der Verkaufsräume sowie der Schließung unrentable Standorte. Auf der anderen Seite belasteten die Sonderaufwendungen für das 150-jährige Firmenjubiläum in Höhe von 1,2 Mio. Euro. Dennoch stieg das EBIT im ersten Halbjahr insgesamt um 3,4 Prozent auf 3,2 Mio. Euro und hat somit den Rückstand der ersten drei Monate von 0,2 Mio. Euro mehr als ausgeglichen.

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	32,2	11,3	10,4	9,0
Div.rendite	1,8%	1,8%	2,5%	2,5%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

In Folge geringerer Finanzaufwendungen lagen sowohl das Vorsteuerergebnis mit 2,0 Mio. Euro als auch der Periodenüberschuss mit 1,4 Mio. Euro deutlich über dem Vorjahresniveau von 1,5 bzw. 0,9 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich daher von 0,25 auf 0,37 Euro. Zu beachten ist jedoch unverändert, dass für die Zielerreichung der Gesellschaft traditionell das vierte Quartal mit dem wichtigen Weihnachtsgeschäft von entscheidender Bedeutung ist.

Management nach dem zweiten Quartal sehr optimistisch

In seinem Ausblick auf das zweite Halbjahr 2011 unterstreicht das Management seine positiven Aussagen auf der diesjährigen Hauptversammlung Mitte Mai. In seinem „wording“ klingt der Vorstand geradezu euphorisch, gleichwohl er die bisherige Gesamtjahresprognose eines filialbereinigten Umsatzwachstums von 3 bis 4 Prozent sowie eines Vorsteuerergebnis (EBT) zwischen 9 und 11 Mio. Euro (noch) nicht anhebt.

Nach den vorgelegten Halbjahreszahlen und dem weiteren Ausblick der Branche im allgemeinen und Ludwig Beck im speziellen sind wir unverändert überzeugt, dass die Gesellschaft die genannten Jahresziele übertreffen wird. Dies spiegelt sich auch in unserer eigenen EBT-Schätzung von 11,2 Mio. Euro wieder, die bereits oberhalb der unternehmenseigenen Bandbreite liegt. Wir können uns jedoch weiterhin vorstellen, dass dieser Wert zu konservativ ist. Sollte sich der Trend des ersten Halbjahres auch in den Neun-Monats-Zahlen widerspiegeln, werden wir möglicherweise eine Erhöhung unserer Planzahlen vornehmen.

Analyst:

Matthias Schrade, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 0

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

m.schrade@gsc-research.de

Bewertung und Fazit

Auch die vorgelegten Halbjahreszahlen haben uns einmal mehr überzeugt. Das aktuelle KGV für 2011 beträgt lediglich 10 und wird sich angesichts der zu erwartenden Geschäftsentwicklung in den kommenden beiden Jahren weiter deutlich verringern. Zu beachten ist hierbei, dass alleine in 2012 die Sonderkosten für das 150jährige Firmenjubiläum in Höhe von 1,2 Mio. Euro entfallen und die Gewinnentwicklung positiv beeinflussen werden.

Wir behalten unser Kursziel von 22 Euro bei, was bei Zielerreichung einem KGV von 10 auf Basis der 2012er Gewinnschätzungen entspricht. Mit Blick auf das Folgejahr liegt das KGV dann im einstelligen Bereich. Im aktuellen volatilen Kapitalmarktumfeld empfehlen wir Kurse unter 19 Euro zum Auf- oder Ausbau einer Position in Ludwig Beck-Aktien. Auf Basis des aktuell über dieser Marke liegenden Kursniveaus bestätigen wir unsere Halteempfehlung.

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. Oktober 2011

Neunmonatsbericht 2011

Kontaktadresse

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

E-Mail: info@ludwigbeck.deInternet: 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
21.06.2011	19,85 €	Halten	22,00 €
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 30.06.2011):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	44,2%	60,9%
Halten	42,3%	34,8%
Verkaufen	13,5%	4,3%

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.