

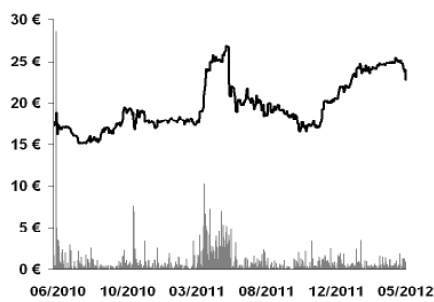
Akt. Kurs (29.05.12, 11:27, Xetra): 21,19 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **25,00 (21,00) EUR**

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.:	27,49 €	16,01 €
Aktueller Kurs:	21,19 €	
Aktienzahl ges.:	5.000.000	
Streubesitz:	31,0%	
Marktkapitalis.:	106,0 Mio. €	



Anlagekriterien

Deutschland als Wachstumslokomotive

LEIFHEIT hat mit einem Jahresumsatz von 222 Mio. Euro unsere im Dezember erhöhte Umsatzplanung genau getroffen. Das Wachstum von 5,3 Prozent lag dabei knapp über dem oberen Ende der unternehmenseigenen Guidance von 3 bis 5 Prozent. Vor allem der Heimatmarkt Deutschland, in dem LEIFHEIT etwa 43 Prozent des Konzernumsatzes erwirtschaftet, trug mit einem Plus von fast 9 Prozent auf 97 Mio. Euro zu dieser Steigerung bei.

Aufgrund der Staatsschuldenkrise blieben aber vor allem die südlichen Peripheriestaaten Europas unter den Erwartungen. Insgesamt verzeichnete Europa ohne Deutschland daher auch nur ein Wachstum von 1,5 Prozent auf 111 Mio. Euro. USA, China und der Mittlere Osten konnten, wenn auch von niedrigem Niveau aus, die höchste Steigerung mit 14 Prozent auf 14,5 Mio. Euro verzeichnen.

Kennzahlen

	2009	2010	2011	2012e
Umsatz	207	211	222	231
<i>bisher</i>	---	---	---	230
EBIT	3,1	8,8	13,9	12,7
<i>bisher</i>	---	---	10,3	10,9
Jahresüb.	3,1	16,4	12,1	8,0
<i>bisher</i>	---	---	8,1	6,6
Erg./Akte	0,66	3,45	2,55	1,69
<i>bisher</i>	---	---	1,70	1,40
Dividende	3,00	3,00	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	---	1,00	1,00
KGV	32,1	6,1	8,3	12,5
Div.rendite	14,2%	14,2%	6,1%	6,1%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Akte und Dividende in Euro

Analyst:

Matthias Wahler

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 20

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

m.wahler@gsc-research.de

Auf Segmentebene verbesserte das Markengeschäft den Umsatz um knapp 4 Prozent auf 170,5 Mio. Euro. Die Kernkategorien Reinigen, Wäschepflege sowie Wellbeing konnte dabei ihre Umsätze ausbauen, wohingegen im Bereich Küche ein Rückgang um rund 5 Prozent zu verzeichnen war. Das Volumengeschäft, das für fast ein Viertel des Konzernumsatzes steht, konnte aufgrund starker Zuwächse im Bereich Wäschepflege und Küche um über 10 Prozent auf 51,6 Mio. Euro zulegen.

Starkes Schlussquartal sorgt für positive Ergebnisüberraschung

Besonders erfreulich war hingegen die Entwicklung auf der Ergebnisseite. So erhöhte sich das operative Ergebnis (EBIT) von 8,8 auf 13,9 Mio. Euro. Hier ist jedoch auch ein Sondereffekt zu beachten, der im vierten Quartal die Aufstockung von 20 Prozent der Anteile an der tschechischen Tochtergesellschaft Leifheit CZ a.s. betraf, an der LEIFHEIT nunmehr 71 Prozent hält. Aufgrund des satzungsmäßigen beherrschenden Einflusses verbuchte der Konzern hier einen Sonderertrag von 2,5 Mio. Euro.

Die um diesen Sondereffekt bereinigte operative Ergebnissteigerung um knapp 30 Prozent auf 11,4 Mio. Euro ist vor allem auf das gestiegene Umsatzvolumen, Optimierungsprozesse, Preiserhöhungen sowie günstige Einkäufe in US-Dollar zurückzuführen. Deutlich gestiegene Rohstoffkosten sowie einmaligen Schließungskosten einer tunesischen Produktionsstätte, die noch bis ins dritte Quartal belastet haben, konnten so ausgeglichen werden. Die Rohertragsmarge erhöhte sich entsprechend leicht von 42,4 auf 43,0 Prozent.

Bei den weiteren Kostenpositionen machten sich insbesondere die deutlich unterproportionale Erhöhung der Vertriebskosten um lediglich 1,6 Prozent auf

67,4 Mio. Euro sowie die deutlich reduzierten Fremdwährungsverluste und der Wegfall von Schadensersatzansprüchen wie im Vorjahr bemerkbar. In Verbindung mit dem auf minus 1,7 (Vj. 2,8) Mio. Euro reduzierten Finanzergebnis konnte sich das Vorsteuerergebnis inklusive der positiven Effekte operativ auf 12,2 (6,0) Mio. Euro mehr als verdoppeln.

Der Periodenüberschuss in Höhe von 12,1 Mio. Euro beinhaltet zum einen die reguläre Steuerbelastung von 2,4 Mio. Euro, allerdings auch einen Steuerertrag aus der Neubewertung von aktiven latenten Steuern in Höhe von 3,1 Mio. Euro. Im Vergleichswert des Vorjahres von 16,4 Mio. Euro ist der Ertrag von 10,9 Mio. Euro aus dem verkauften Badbereich enthalten.

In Summe weist LEIFHEIT ein Ergebnis je Aktie von 2,55 Euro aus, was insbesondere aufgrund des Sondereffektes der tschechischen Tochtergesellschaft deutlich über unserer letzten Prognose von 1,70 Euro liegt. Auch die vor wenigen Tagen ausgeschüttete Dividende in Höhe von 1,30 Euro lag über den zuletzt von uns prognostizierten 1,00 Euro.

Aktualisierte Dachmarkenstrategie soll weiteres Wachstum generieren

Für das künftige Wachstum hat das Unternehmen seine Strategie aktualisiert. „Leifheit GO!“, das GO steht dabei für „Growing (by) Opportunities“, konzentriert sich dabei auf die drei Kernthemen Internationale Vertriebsstrategie, zielgerichtete Marken- und Kommunikationsstrategie sowie Steigerung der Effizienz.

Im Rahmen der Internationalisierung definierte LEIFHEIT dabei entsprechende Zielmärkte und will diese je nach Potenzial und Zugänglichkeit sukzessive erschließen. Innerhalb der Marken- und Kommunikationsstrategie hat der Konzern eine neue Dachmarkenstrategie mit einem optimierten Marketingmix entwickelt. Zentraler Fokus ist dabei, LEIFHEIT noch mehr als zuverlässige, clevere und innovative Marke darzustellen. In diesem Zusammenhang wird auch der Markenauftritt des Bereichs Küche, der zuletzt etwas enttäuscht hat, neu positioniert.

Die Steigerung der Effizienz als dritten Baustein der neuen Strategie ist dabei eigentlich kein neuer Punkt, sondern eher die Fortführung der Bemühungen der letzten Jahre, die Produktions- und Logistikprozesse fortlaufend zu optimieren und zu flexibilisieren. Hierbei helfen beispielsweise die Kapazitätserweiterungen am Standort Zuzenhausen als zentralem Drehkreuz der globalen Logistik sowie in Tschechien am Standort Blantá, beispielsweise für großvolumige Produkte mit entsprechenden hohen Logistikkosten.

Umsatzplanung für 2012 sieht weiteres Wachstum vor

Aufbauend auf „Leifheit GO!“ rechnet das Management für 2012 sowie das Folgejahr mit einer Umsatzsteigerung jeweils zwischen 3 und 5 Prozent. Bezogen auf das bereinigte EBIT soll das operative Ergebnis dabei überproportional um mindestens 10 Prozent gesteigert werden. Dabei plant LEIFHEIT, dass das Wachstum nahezu ausschließlich aus dem Markengeschäft kommt, wohingegen das Volumengeschäft konstante Ergebnisse abwerfen soll.

Diese Ziele bestätigte der Vorstand anlässlich der Zahlen des ersten Quartals, allerdings unter Vorbehalt moderater Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Absatzmärkte und eines US-Dollars nur leicht unter Vorjahresniveau. In den ersten drei Monaten wuchs der Konzernumsatz um 1,3 Prozent auf 59,4 (Vj. 58,7) Mio. Euro. Das Markengeschäft legte dabei um 4,6 Prozent auf

49,4 Mio. Euro zu und erreichte damit einen Anteil von 83,2 Prozent des Konzernumsatzes. Im Volumengeschäft nahm der Umsatz durch Verschiebungen innerhalb des Projektgeschäfts von 11,5 auf 10,0 Mio. Euro ab.

Das Konzern-EBIT stieg von 1,5 auf 2,8 Mio. Euro, wobei im Vorjahreszeitraum nicht realisierte Währungseffekte aus der Bewertung von Devisentermingeschäften in Höhe von 0,6 Mio. Euro belastet hatten. Bereinigt lag der EBIT-Anstieg bei 33,4 Prozent. Das Periodenergebnis verdreifachte sich – ebenfalls überzeichnet durch den Wegfall des Sondereffektes im Vorjahreszeitraum – auf 1,8 Mio. Euro.

Prognosen angehoben

Aufgrund der zuletzt über unseren Erwartungen gelegenen Ergebnisentwicklung sowie der Orientierung an der neuen Unternehmensguidance haben wir unsere Planzahlen für 2012 und 2013 überarbeitet. Wesentliche Veränderungen ergeben sich dabei insbesondere ab der Ebene EBIT. Hier gehen wir nunmehr für 2012 von 12,7 (bisher: 10,9) Mio. Euro aus. Die Ergebnisschätzung je Aktie erhöht sich entsprechend von 1,40 auf 1,69 Euro. Wir gehen zudem nicht davon aus, dass der Konzern seine für 2011 avisierte Dividende von 1,30 Euro im Folgejahr reduzieren wird.

Für 2013 erwarten wir nun ein EBIT von 14,2 (12,1) Mio. Euro. Der Gewinn je Aktie sollte dann bei 1,85 (1,53) Euro liegen. Aufgrund der guten Liquiditätsausstattung mit einer Nettoliquidität zum 31.12.2011 von 29,5 Mio. Euro zuzüglich einer letzten Kaufpreisforderung aus dem Verkauf des Badbereichs in Höhe von 4 Mio. Euro können wir uns für 2013 eine weitere Dividendenerhöhung vorstellen.

Bewertung und Fazit

Vor allem das vierte Quartal hat gezeigt, dass LEIFHEIT die sich auf hohem Niveau haltenden Rohstoffpreise in Form von Preiserhöhungen – wenn auch teilweise zeitverzögert – an die Kunden weitergeben kann. Weitere Effizienzsteigerungen und die fortgeführte Fokussierung auf Qualität sollten dafür sorgen, dass der Konzern in den kommenden Perioden auf der Margenseite weitere Verbesserungen erzielen kann. Wir bleiben in unseren Prognosen mit einer EBIT-Marge von „nur“ 5,9 Prozent in 2013 aber zunächst konservativ.

Das um die Nettoliquidität zuzüglich der Kaufpreisforderung aus dem Badverkauf in Höhe von insgesamt 6 Euro je Aktie (nach Dividendenzahlung) bereinigte KGV liegt auf Basis der 2012er-Planzahlen derzeit bei rund 9 und wird im kommenden Jahr weiter sinken. Aufgrund des sehr erfreulichen Geschäftsverlaufs der letzten Monate und durch die Überleitung auf die 2013er Prognosezahlen erhöhen wir unser Kursziel deutlich von 21 auf 25 Euro.

Unsere Einschätzung zu der Aktie stufen wir von Halten auf Kaufen herauf, auch in Anbetracht der attraktiven Dividendenrendite von momentan über 6 Prozent. Die stattliche Ausschüttung, das wenig zyklische Geschäftsmodell und die grundsolide Bilanz bilden unseres Erachtens dabei eine gute Absicherung gegen deutliche Kursrückgänge.

Gewinn- und Verlustrechnung

LEIFHEIT AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2009 (angepasst)		2010		2011		2012e		2013e	
Umsatz	206,8	100,0%	211,0	100,0%	222,1	100,0%	231,0	100,0%	240,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	-24,1%		2,0%		5,3%		4,0%		3,9%	
Kosten der Umsatzerlöse	119,5	57,8%	121,6	57,6%	126,7	57,0%	131,2	56,8%	135,8	56,6%
Veränderung zum Vorjahr	-21,5%		1,8%		4,2%		3,6%		3,5%	
Bruttoergebnis vom Umsatz	87,3	42,2%	89,3	42,4%	95,4	43,0%	99,8	43,2%	104,2	43,4%
Forschungs- und Entwicklungskosten	3,7	1,8%	3,7	1,8%	4,1	1,9%	4,0	1,7%	4,0	1,7%
Vertriebskosten	65,0	31,4%	66,3	31,4%	67,4	30,3%	69,3	30,0%	72,0	30,0%
Veränderung zum Vorjahr	-23,8%		2,1%		1,6%		2,9%		3,9%	
Verwaltungskosten	13,1	6,3%	11,4	5,4%	13,3	6,0%	13,5	5,8%	13,7	5,7%
Veränderung zum Vorjahr	-27,1%		-13,4%		16,7%		1,8%		1,4%	
Sonstiges Ergebnis	-1,6	-0,8%	0,6	0,3%	3,6	1,6%	-0,3	-0,1%	-0,3	-0,1%
Fremdwährungsgewinne/-verluste	-0,8	-0,4%	0,3	0,1%	-0,4	-0,2%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
EBITDA (nachrichtlich)	14,1	6,8%	17,7	8,4%	20,7	9,3%	19,7	8,5%	21,2	8,8%
Veränderung zum Vorjahr	-26,3%		25,3%		17,2%		-5,0%		7,5%	
Abschreibungen	11,0	5,3%	8,9	4,2%	6,8	3,1%	7,0	3,0%	7,0	2,9%
Veränderung zum Vorjahr	-0,5%		-19,0%		-23,5%		2,8%		0,0%	
EBIT	3,1	1,5%	8,8	4,2%	13,9	6,3%	12,7	5,5%	14,2	5,9%
Veränderung zum Vorjahr	-61,3%		180,9%		58,4%		-8,8%		11,6%	
Zinsergebnis	-2,0	-1,0%	-2,8	-1,3%	-1,7	-0,8%	-2,0	-0,9%	-2,0	-0,8%
Ergebnis vor Steuern	1,1	0,5%	6,0	2,8%	12,2	5,5%	10,7	4,6%	12,2	5,1%
Steuerquote	128,6%		9,2%		1,4%		25,0%		28,0%	
Ertragssteuern	1,4	0,7%	0,6	0,3%	0,2	0,1%	2,7	1,2%	3,4	1,4%
Jahresüberschuss	-0,3	-0,2%	5,5	2,6%	12,1	5,4%	8,0	3,5%	8,8	3,7%
Veränderung zum Vorjahr	-110,4%		1793,2%		121,4%		-33,5%		9,3%	
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%	12,1	5,4%	8,0	3,5%	8,8	3,7%
Veränderung zum Vorjahr	0,2%		427,6%		-26,4%		-33,5%		9,3%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	4,750		4,750		4,750		4,750		4,750	
Gewinn je Aktie	0,66		3,45		2,55		1,69		1,85	

Aktionärsstruktur

HOME Beteiligungen GmbH	47,34%
MKV Verwaltungs GmbH	10,03%
Joachim Loh	6,62%
Eigene Aktien	5,15%
Streubesitz	30,86%

Termine

10. Mai 2012	Quartalsfinanzbericht zum 31.03.2012
24. Mai 2012	Hauptversammlung, Nassau/Lahn
9. August 2012	Quartalsfinanzbericht zum 30.06.2012
8. November 2012	Quartalsfinanzbericht zum 30.09.2012

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
09.12.2011	20,30 €	Halten	21,00 €
23.08.2011	19,05 €	Halten	20,00 €
19.04.2011	24,76 €	Halten	25,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2012):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	54,1%	61,9%
Halten	45,9%	38,1%
Verkaufen	0,0%	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.