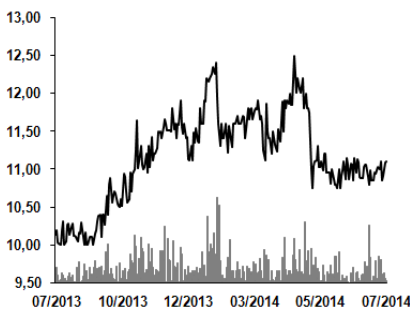


Akt. Kurs (28.07.2014, 10:32, Ffm.): 11,00 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **11,50 (11,50) EUR**

Branche: Konsum (Bekleidung)
Land: Deutschland
ISIN: DE0005009732
Reuters: AAHG_p.F
Bloomberg: AAH3:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	12,49 €	9,98 €
Aktueller Kurs:	11,00 €	
Aktienzahl ges.:	13.681.520	
Streubesitz:	48,2%	
Marktkapitalis.:	147,8 Mio. €	



Kennzahlen

	11/12	12/13	13/14e	14/15e
Umsatz	253	247	260	267
<i>bisher</i>	---	---	257	264
EBIT	11,1	7,3	8,6	14,8
<i>bisher</i>	---	---	11,5	15,9
Jahresüb.	6,9	5,2	5,2	9,5
<i>bisher</i>	---	---	7,4	---
Erg./Aktie	0,53	0,41	0,40	0,72
<i>bisher</i>	---	---	0,56	0,79
Dividende	0,65	0,50	0,50	0,65
<i>bisher</i>	---	---	0,55	---
KGV	20,8	26,8	27,3	15,2
Div.rendite	5,9%	4,5%	4,5%	5,9%

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 26

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

a.langhorst@gsc-research.de

Kurzbeschreibung

Die Ahlers AG ist ein international tätiges Unternehmen der Bekleidungsindustrie. Zum Markenportfolio gehören mehrere bekannte Marken wie z. B. Baldessarini, Otto Kern, Pierre Cardin und Pioneer.

Anlagekriterien

Deutliches Umsatzplus im ersten Halbjahr 2013/14

Vor wenigen Tagen hat Ahlers die endgültigen Halbjahreszahlen 2013/14 (bis 31.05.) publiziert, nachdem bereits Ende Juni vorläufige Daten veröffentlicht worden waren. Die berichteten Zahlen zeigen einen deutlichen Umsatzzuwachs um 7,6 Prozent auf 123,9 Mio. Euro. Nachdem bereits das erste Quartal mit einem Plus von 9,3 Prozent – auch aufgrund von Sondereffekten aufgrund der günstigen Vergleichsperiode, verschobenen Erlösen in den Dezember sowie früher erfolgten Auslieferungen der Frühjahrs-/Sommerkollektion – aufwarten konnte, zeigte das zweite Quartal ebenfalls eine gesunde Wachstumsdynamik um beachtliche 5,1 Prozent.

Absoluter Wachstumstreiber ist unverändert der größte Bereich der Premiummarken mit einer Steigerung um 7,6 Prozent, wobei Baldessarini sogar zweistellig zulegen konnte. Mit einem Plus von 14 Prozent konnte jedoch die Sparte Jeans & Workwear relativ am stärksten gewinnen. Angabegemäß wuchsen insbesondere die Berufsbekleidung und die Pioneer-Jeansmarken besonders stark. Durch die Aufgabe der Retailaktivitäten verlor das kleinste Segment Men's & Sportswear knapp 11 Prozent der Erlöse, wobei die fortgeführten Wholesalegeschäfte der Marken Jupiter und Gin Tonic jedoch leichte Zuwächse verzeichneten.

Das operative Ergebnis (EBIT) im Konzern profitierte insgesamt von den erfreulichen Umsatzzuwächsen, wenngleich die Rohertragsmarge aufgrund von höheren Erlösen in den Schlussverkaufsmonaten sowie Warenabwertungen leicht rückläufig war. In absoluten Zahlen konnte das EBIT jedoch von 1,1 auf 2,7 Mio. Euro zulegen, wobei hier zu beachten ist, dass der Vorjahreswert vor allem in Folge des witterungsbedingt schlechten Sommergeschäftes sehr niedrig ausfiel. Auf Segmentebene konnten alle drei Bereiche Verbesserungen vermelden.

Bei einem normalisierten Finanz- und Steuerergebnis erhöhte sich der Periodenüberschuss nach Anteilen Dritter von 0,9 auf 1,5 Mio. Euro bzw. von 0,09 auf 0,14 Euro je Vorzugsaktie.

Weitere Optimierungen bei Gin Tonic angekündigt

Nachdem die Aufgabe des Retailgeschäfts bei Gin Tonic bereits erhebliche Restrukturierungen nach sich gezogen hat, hat das Ahlers-Management nun weitere Optimierungsprozesse angestoßen und den Umzug der fortgeführten Aktivitäten vom bisherigen Standort Sindelfingen in die bestehende Organisation nach Herford beschlossen. Wegfallende Strukturkosten in Sindelfingen sowie Synergiepotenziale in Herford insbesondere mit Pioneer sollen der Marke zum notwendigen Breakeven verhelfen, werden jedoch zunächst das laufende Geschäftsjahr mit entsprechenden Sonderaufwendungen belasten.

Jahresprognose 2013/14 nun von Sonderbelastungen betroffen

Nach dem sehr positiv verlaufenen ersten Halbjahr liegt die Umsatzerwartung des Vorstands aktuell etwas höher als bei der Vorlage der Bilanz 2012/13. Dort wurde noch von einem Umsatzwachstum von 3 bis 5 Prozent für das Gesamtjahr 2013/14 (bis 30.11.) ausgegangen, während jetzt ein Plus von 5 bis 6 Prozent avisiert wird. Optimistisch stimmen hier auch die Vorverkäufe für die anstehende Herbst-/Wintersaison, die angabegemäß spürbar über denen des Vorjahres liegen. Auch für das EBIT vor Sondereffekten erwartet das Management unverändert deutliche Zuwächse.

Allerdings werden die Optimierungsmaßnahmen bei Gin Tonic zu größeren Sonderaufwendungen führen, die lediglich ein Ergebnisniveau auf Vorjahreshöhe (Konzernergebnis vor Drittanteilen: 5,6 Mio. Euro) erwarten lassen. Der Vorstand avisiert jedoch gleichzeitig einen positiven Cashflow, der wiederum eine attraktive Dividende ermöglichen soll.

Mit dem Umzug von Gin Tonic nach Herford sowie den bereits in den Vorjahren umgesetzten Maßnahmen soll dann im Folgegeschäftsjahr 2014/15 ein deutlich verbessertes Gesamtergebnis erzielt werden.

GSC-Schätzungen erneut angepasst

Trotz einer in Anpassung an die Unternehmensprognose leichten Anhebung der Umsatzerwartung in unseren Planzahlen für 2013/14 führen die nun eingearbeiteten Sonderaufwendungen bei Gin Tonic zu einer Reduktion unserer Gewinnschätzung für das laufende Geschäftsjahr. Hier gehen wir jetzt nur noch von einem Gewinn je Aktie von 0,40 (bisher 0,56) Euro aus. Bei einem somit ähnlichen Ergebnisniveau wie im Vorjahr sollte dann auch der Dividendenvorschlag mit 0,50 Euro in gleicher Höhe ausfallen.

Für das kommende Geschäftsjahr 2014/15 haben wir unsere Gewinnreihe nur marginal adjustiert. Gewisse Ergebnisverbesserungen bei Gin Tonic hatten wir hier bereits antizipiert. Wie hoch die nun avisierten Kosteneinsparungen und Synergieeffekte durch den Umzug nach Herford tatsächlich ausfallen werden, wollen wir aufgrund der aktuell noch laufenden Gespräche mit der Arbeitnehmerseite zunächst noch abwarten.

Darüber hinaus haben wir eine neue Gewinnreihe für 2015/16 aufgenommen. Hier gehen wir davon aus, dass bei einem moderaten Umsatzwachstum ein leicht überdurchschnittliches Ergebnisplus möglich sein sollte und mit 0,85 Euro der höchste Gewinn je Aktie der letzten zehn Jahre erwirtschaftet werden kann. Dabei erwarten wir, dass neben den wegfallenden Ergebnisbelastungen bei Gin Tonic auch erhöhte Kosten aus aktuellen Projekten wie dem fortschreitenden Ausbau des Einzelhandelsgeschäfts, der anhaltenden Internationalisierung der Marke Baldessarini und der weiteren Intensivierung des eCommerce-Geschäfts sukzessive reduziert werden bzw. sichtbare Ergebnisbeiträge liefern.

Bewertung und Fazit

Anders als zunächst auch von uns erhofft waren die bislang umgesetzten Restrukturierungen der Ahlers AG bei Gin Tonic offensichtlich noch nicht ausreichend, diesen Bereich nachhaltig in die schwarzen Zahlen zu führen. Die jetzt aber schneller als von uns erwartet getroffene Entscheidung über den künftigen Weg und die weitere Entwicklung bei Gin Tonic werten wir jedoch positiv, da nun klar ist, wohin die Reise gehen wird und auch ein Ende möglicher Restrukturierungsaufwendungen in Sichtweite kommt.

Die jetzt getroffene Entscheidung verbunden mit dem Umzug nach Herford stellt aus unserer Sicht eine gute, aber zugleich wohl auch die letzte Möglichkeit für eine nachhaltige Ergebnisverbesserung bei der Marke Gin Tonic dar. Sollte auch dies nicht den gewünschten Erfolg bringen, präferieren wir die endgültige Einstellung dieses Bereiches als eigenständige Marke, auch wenn angabegemäß die Rückmeldung der Kunden nicht zuletzt wegen der Kompetenz im Bereich der Oberteile klar für eine Fortführung der Marke Gin Tonic spricht.

Denkbar wäre in einem solchen – von uns derzeit aber nicht erwarteten – Szenario auch die Eingliederung von Teilbereichen in die Marken Pioneer und Pionier. Angesichts der künftig sehr schlanken Personalstruktur bei Gin Tonic in Herford erwarten wir allerdings im Fall künftig erforderlich werdender Schritte keine nennenswerten weiteren Ergebnisbelastungen mehr. Als Fazit bleibt festzuhalten, dass die bereits über Jahre andauernde Restrukturierung bei Gin Tonic die erfreuliche Geschäftsentwicklung der anderen Segmente konterkariert hat und das Ergebnispotenzial des Konzerns hierdurch bislang nicht zum Tragen gekommen ist.

Bei der Bestätigung unseres Kursziels für die Ahlers-Vorzugsaktie mit 11,50 Euro und unseres Anlageurteils „Halten“ berücksichtigen wir neben der weiterhin attraktiven Dividendenrendite von 4,5 Prozent unsere nahezu unveränderten Schätzungen für 2014/15 sowie die positiven Perspektiven für 2015/16.

Dabei sehen wir kurzfristige Risiken für die Kursentwicklung im derzeit schwachen Russland-Geschäft infolge der Ukraine-Krise, insbesondere aber in der wieder aufflammenden Diskussion über eine mögliche Insolvenz des Kunden Karstadt. Wir gehen davon aus, dass bei Letztgenanntem zwar eine Kreditversicherung vorhanden ist, im Insolvenzfall jedoch Warenretouren im niedrigen einstelligen Millionen-Euro-Bereich belasten könnten.

Gewinn- und Verlustrechnung

Ahlers AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.11.	2011/12		2012/13		2013/14e		2014/15e		2015/16e	
Umsatzerlöse	253,2	100,9%	246,7	97,7%	260,0	99,4%	267,0	99,4%	275,0	99,5%
Veränderung zum Vorjahr	-1,2%		-2,5%		5,4%		2,7%		3,0%	
Bestandsveränderungen	-2,3	-0,9%	5,9	2,3%	1,5	0,6%	1,5	0,6%	1,5	0,5%
Gesamtleistung	250,9	100,0%	252,6	100,0%	261,5	100,0%	268,5	100,0%	276,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	-5,5%		0,7%		3,5%		2,7%		3,0%	
Materialaufwand	124,8	49,7%	128,3	50,8%	131,5	50,3%	134,0	49,9%	137,7	49,8%
Veränderung zum Vorjahr	-8,0%		2,8%		2,5%		1,9%		2,8%	
Rohhertrag	126,1	50,3%	124,3	49,2%	130,0	49,7%	134,5	50,1%	138,8	50,2%
Veränderung zum Vorjahr	0,0		-1,5%		4,6%		3,5%		3,2%	
Personalaufwand	53,5	21,3%	52,7	20,9%	55,2	21,1%	55,0	20,5%	56,7	20,5%
Veränderung zum Vorjahr	2,6%		-1,5%		4,7%		-0,2%		3,0%	
Sonstiges Ergebnis	-55,4	-22,1%	-58,9	-23,3%	-61,0	-23,3%	-59,4	-22,1%	-59,7	-21,6%
Veränderung zum Vorjahr	0,0		-6,4%		-3,4%		2,6%		-0,6%	
EBITDA	17,2	6,9%	12,6	5,0%	13,8	5,3%	20,1	7,5%	22,4	8,1%
Veränderung zum Vorjahr	-18,3%		-26,7%		9,6%		45,2%		11,5%	
Abschreibungen	6,2	2,5%	5,3	2,1%	5,2	2,0%	5,3	2,0%	5,3	1,9%
Veränderung zum Vorjahr	10,3%		-14,4%		-1,6%		1,9%		-0,4%	
EBIT	11,1	4,4%	7,3	2,9%	8,6	3,3%	14,8	5,5%	17,1	6,2%
Veränderung zum Vorjahr	-30,3%		-33,6%		17,7%		71,2%		15,8%	
Finanzergebnis	-0,8	-0,3%	-0,7	-0,3%	-0,8	-0,3%	-0,8	-0,3%	-0,8	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr	28,5%		17,9%		-21,0%		3,8%		2,6%	
Ergebnis vor Steuern	10,3	4,1%	6,7	2,6%	7,8	3,0%	14,0	5,2%	16,4	5,9%
Steuerquote	28,8%		16,8%		29,0%		29,0%		29,0%	
Ertragssteuern	3,0	1,2%	1,1	0,4%	2,3	0,9%	4,1	1,5%	4,7	1,7%
Veränderung zum Vorjahr	-35,8%		-62,0%		102,6%		78,9%		16,8%	
Jahresüberschuss	7,3	2,9%	5,6	2,2%	5,6	2,1%	9,9	3,7%	11,6	4,2%
Veränderung zum Vorjahr	-27,9%		-23,9%		0,1%		78,9%		16,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,4		0,4		0,4		0,4		0,4	
Bereinigter Jahresüberschuss	6,9	2,8%	5,2	2,1%	5,2	2,0%	9,5	3,6%	11,2	4,1%
Veränderung zum Vorjahr	-29,4%		-25,0%		-0,6%		85,0%		17,5%	
Anzahl der Aktien	13,682		13,682		13,682		13,682		13,682	
Gewinn je Aktie	0,53		0,41		0,40		0,72		0,85	

Aktionärsstruktur

Stammaktien (7.600.314 Stück):

WTW-Beteiligungsgesellschaft mbH	76,32%
Jan A. Ahlers und Westfälisches Textilwerk Adolf Ahlers KG	0,31%
Streubesitz	23,37%

Vorzugsaktien (6.081.206 Stück):

WTW-Beteiligungsgesellschaft mbH	20,71%
Jan A. Ahlers	0,07%
Streubesitz	79,22%

Termine

14. Oktober 2014	Zwischenbericht 3. Quartal 2013/14 (01.06.-31.08.14)
21. Oktober 2014	Analystenkonferenz in Frankfurt/Main
07. Mai 2015	Ordentliche Hauptversammlung in Düsseldorf

Kontaktadresse

Ahlers AG
Elverdisser Straße 313
D-32052 Herford

E-Mail: ahlers-ag@ahlers-ag.com
Internet: www.ahlers-ag.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Dr. Karsten Kölsch (CFO)

Tel.: +49 (0) 5221 / 979 - 0
Fax: +49 (0) 5221 / 72538
E-Mail: investor.relations@ahlers-ag.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-Cashflow-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
20.03.2014	11,40 €	Halten	11,50 €
21.10.2013	11,00 €	Halten	12,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2014):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	44,4%	38,5%
Halten	55,6%	61,5%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Ahlers AG	1, 5

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, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.