

Akt. Kurs (27.10.2015, 12:54, Ffm.): 8,07 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **9,00 (9,00) EUR**

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

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

Plankonforme Entwicklung im dritten Quartal

Vor wenigen Tagen hat Ahlers die Geschäftszahlen für die ersten neun Monate 2014/15 (bis 31.08.) vorgestellt. Dabei ist zunächst zu konstatieren, dass die Entwicklung der letzten drei Monate den Trend des ersten Halbjahres fortsetzte. Von der Marktseite erhielt Ahlers dabei unverändert keinen Rückenwind. Von der insgesamt positiver Konsumstimmung konnte der deutsche Bekleidungseinzelhandel nicht profitieren. Nach den gut verlaufenden Monaten Juni und Juli brach der Branchenumsatz im August vor allem wegen des sehr heißen Wetters massiv um 16 Prozent ein. Seit Jahresanfang summiert sich das Minus somit auf 3 Prozent gegenüber dem Vorjahr.

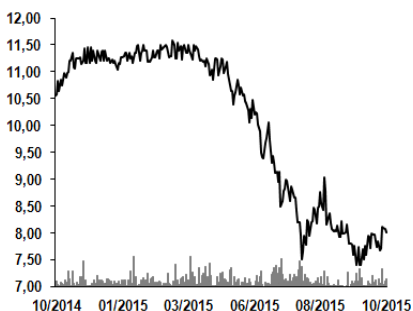
Die europaweit tätigen Bekleidungsunternehmen belastet zudem die Entwicklung in Russland, wo zwar in Landeswährung nahezu stabile Einzelhandelsumsätze zu verzeichnen sind, aufgrund der fast 50-prozentigen Rubelabwertung jedoch Bekleidungsimporte deutlich rückläufig ausfallen.

Bei Ahlers führten neben den reduzierten Warenabnahmen des letzten großen Private-Label-Kunden die Erlöseinbußen in Russland sowie der Ukraine zu einem konzernweiten Umsatzrückgang um 5,3 Prozent auf 187,4 Mio. Euro im Neunmonatszeitraum. Unter Herausrechnung der beiden genannten Sondereffekte ergeben sich jedoch angabegemäß stabile bis leicht steigende Erlöse. Das Unternehmen dürfte also abgesehen von diesen beiden Sondereffekten zuletzt erfreulicherweise Marktanteile hinzugewonnen haben.

Auf der Ergebnisseite machten sich die fehlenden Umsätze bei einer stabilen Rohertragsmarge in einem um 5,5 Prozent bzw. 5,6 Mio. Euro auf 95,5 Mio. Euro reduzierten Rohertrag bemerkbar. Mehraufwendungen für die neuen Vertriebsgebiete Frankreich, Belgien und Spanien konnten durch die in den Vorperioden initiierten Sparmaßnahmen bei Gin Tonic in etwa ausgeglichen werden. Folglich sank das operative Ergebnis (EBIT) vor Sonderbelastungen bei ansonsten recht stabilen Kostenpositionen um 5,7 Mio. Euro auf nur noch 8,1 Mio. Euro. Zu beachten ist, dass in beiden betrachteten Perioden Gewinne aus Verkäufen von Kunstwerken in Höhe von 0,5 Mio. Euro enthalten sind, die Ahlers wie gehabt nicht als Sondereffekte, aber im Segment Sonstiges deklariert.

Die ausgewiesenen Sonderaufwendungen betreffen die angekündigte Komplettumstellung des Geschäftsbereichs Gin Tonic (siehe auch unser Research von 24.07.2015) mit bislang 0,9 Mio. Euro. Hier hatte das Management zunächst eine Größenordnung von maximal 2 Mio. Euro avisiert. Inklusiv dieser Einflüsse sowie leicht reduzierter Finanzierungskosten und Steueraufwendungen liegt das berichtete Periodenergebnis bei 4,5 Mio. Euro gegenüber 7,5 Mio. Euro im Vorjahr, wo Sonderaufwendungen in Höhe von 2,4 Mio. Euro anfielen. Entsprechend reduzierte sich der Periodengewinn je Vorzugsaktie von 0,57 auf 0,35 Euro.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	11,60 €	7,40 €
Aktueller Kurs:	8,07 €	
Aktienzahl ges.:	13.681.520	
Streubesitz:	48,2%	
Marktkapitalis.:	111,8 Mio. €	



Kennzahlen

	12/13	13/14	14/15e	15/16e
Umsatz	246,7	257,1	243,0	250,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	7,3	9,2	3,3	11,6
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	5,2	5,8	1,6	7,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,41	0,45	0,14	0,56
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,50	0,45	0,20	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	19,7	17,9	57,7	14,4
Div.rendite	6,2%	5,6%	2,5%	6,2%

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

Umsatz- und Ergebnisprognose unverändert

Angesichts des erwarteten Verlaufs im dritten Quartal bestätigte die Gesellschaft die im Rahmen der Halbjahreszahlen gesenkte Guidance für den Rest des laufenden Geschäftsjahres. Demnach soll das Umsatzminus bei mindestens 5 Prozent liegen und damit den Trend der ersten drei Quartale fortsetzen. Größter Unsicherheitsfaktor bleibt dabei der russische Markt, der nicht nur in Bezug auf Auslieferungen, sondern auch auf Zahlungen gewisse Risiken beinhaltet.

Für die restlichen europäischen Märkte erwartet der Vorstand stabile bis leicht steigende Bekleidungsumsätze, wobei zu beachten ist, dass die Vergleichsbasis des Vorjahres mit einer schwachen Wintersaison eher niedrig liegt. Erste Meldungen aus der Branche deuten für den September auf einen sehr erfreulichen Monat hin, dessen Trend sich auch in den ersten Wochen im Oktober fortgesetzt haben soll, so dass wir trotz des Russlandrisikos davon ausgehen, dass der Erlösrückgang bei Ahlers für das Gesamtjahr nicht deutlich unter der 5-Prozentmarke ausfallen sollte.

Für das Konzernergebnis rechnet das Management unverändert mit einem starken Rückgang, der sich vor allem aus den fehlenden Deckungsbeiträgen und den Sonderbelastungen aus der Einstellung des Gin-Tonic-Bereichs ergibt. Zudem bestätigt der Vorstand seine Intention, angesichts des zu erwartenden positiven Cashflows eine zufriedenstellende Dividende zahlen zu wollen, die wir unverändert mit 0,20 Euro erwarten.

Retail und eCommerce wachsen weiter

Weiterhin positiv gestaltet sich trotz anhaltend schwieriger Rahmenbedingungen die Entwicklung der eigenen Retailaktivitäten. Hier konnte Ahlers in den ersten neun Monaten um 5,9 Prozent zulegen. Der Anteil am Gesamtkonzernumsatz belief sich auf 11,2 Prozent nach 10,0 Prozent im Vorjahr. Auf Dauer soll die Quote 25 Prozent der Gesamterlöse nicht übersteigen. In den kommenden Monaten plant das Unternehmen die Eröffnung weiterer Stores und Outlets in Deutschland sowie in ausgewählten europäischen Ländern. Auch die Anzahl der Elsbach-Denim-Library-Stores soll bis Ende 2016 auf sechs bis sieben Standorte erhöht werden. Derzeit bestehen Niederlassungen in Hamburg (Kaufmannshaus Bleichenbrücke), Oldenburg (Achterstraße) und Potsdam (Brandenburger Straße). Geplant sind zwei Standorte im südlichen Deutschland und eine Filiale in den neuen Bundesländern.

Zunehmende Dynamik entfalten auch die eCommerce-Aktivitäten von Ahlers, die dort erzielten Umsätze konnten um 26 Prozent zulegen. Inzwischen hat sich auch die Profitabilität des Geschäfts verbessert, was nicht zuletzt daran liegen dürfte, dass wichtige Wettbewerber wie Zalando als inzwischen selbst börsennotiertes Unternehmen auch stärker auf diese achten müssen. Neben der Präsenz auf verschiedenen Mehrmarkenplattformen sollte insbesondere die für 2015/16 geplante Eröffnung eines Pierre-Cardin-Online-Shops für zusätzliches Wachstums sorgen. Wie auf der Analystenkonferenz zu den Q3-Zahlen erläutert wurde, hält das Ahlers-Management schon in 2015/16 einen Onlineumsatz in Größe der eigenen Retailaktivitäten für erreichbar.

„Curated Shopping“ als Trend

Erfolgsfaktor für die Zukunft im Online- wie auch dem stationären Bekleidungsgeschäft dürfte der Trend zum „Curated Shopping“ werden. Bei diesem am ehesten als betreutes Einkaufen zu beschreibenden Trend stellen die

Anbieter den Kunden je nach deren Vorlieben entsprechende Outfitvorschläge zusammen. Dieser Ansatz stellt nicht nur eine interessante Alternative für den klischeehaft ja eher als „Shoppingmuffel“ bekannten männlichen Kunden dar, sondern besitzt insgesamt sehr viel Charme.

Onlineanbieter wie OUTFITTERY setzen bereits erfolgreich auf diese Karte, aber auch für den im harten Wettbewerb stehenden Facheinzelhandel sollten sich hier Chancen bieten, mit der dort vorhandenen Beratungskompetenz zu punkten. Bonusprogramme und Analysen des Einkaufsverhaltens der Kunden bieten hier die entsprechenden Chancen. Auf den ersten Blick erscheint diese Strategie vielleicht wenig innovativ, andererseits ist eine fachkundige und an den Kundenwünschen ausgerichtete Beratung schon seit Jahrhunderten das Erfolgsrezept im Handel. „Curated Shopping“ stellt damit letztlich nur eine Anpassung dieser erfolgreichen Strategie an die Möglichkeiten der heutigen Zeit dar.

GSC-Prognosen unverändert

Nachdem das dritte Quartal 2014/15 im Rahmen unserer Erwartungen verlaufen ist und auch die Gesellschaft ihre Guidance unverändert belassen hat, sehen wir derzeit keine Notwendigkeit, unsere nach den Halbjahreszahlen reduzierten Schätzungen nochmals zu verändern. Dabei besteht für das laufende Geschäftsjahr ein kleines „Upside“ hinsichtlich der Sonderkosten für die Einstellung von Gin Tonic, die wir bislang mit dem avisierten Maximalbetrag von 2 Mio. Euro berücksichtigt haben. Sollten diese in Summe niedriger zum Tragen kommen, wonach es nach dem dritten Quartal bislang aussieht, könnte das Jahresergebnis etwas höher ausfallen als derzeit von uns prognostiziert. Angesichts möglicher Zusatzbelastungen aus dem Russlandgeschäft wollen wir hier jedoch auf der konservativen Seite bleiben.

Im kommenden Geschäftsjahr 2015/16 sollten dann die operativen Belastungen sowie die Restrukturierungsaufwendungen von Gin Tonic, abgesehen von nicht rückstellbaren Nachlaufkosten, nahezu wegfallen. Angesichts der derzeitigen Konsumstimmung innerhalb des unseres Erachtens noch lange anhaltenden Niedrigzinsumfeldes sollte es nach einem insbesondere in Deutschland enttäuschenden Jahr für den Bekleidungseinzelhandel in 2016 jedoch wieder deutlich aufwärts gehen. Hiervon sollte auch Ahlers zusammen mit den selbst initiierten Maßnahmen zur Verbesserung der Umsatz- und Ertragssituation beispielsweise bei Pierre Cardin und Baldessarini profitieren. Hinsichtlich der Russlandkrise gehen wir unverändert nicht davon aus, dass sich die derzeitige Situation im kommenden Jahr entscheidend entzerren wird, so dass dies die Erfolgsrechnung von Ahlers weiterhin belasten dürfte.

Unsere Erwartung eines Gewinnanstiegs halten wir daher bei und prognostizieren unverändert eine Erhöhung des Ergebnisses je Vorzugsaktie von 0,14 Euro in 2014/15 auf 0,56 Euro in 2015/16. Erstmals nehmen wir nunmehr auch Schätzungen für das Geschäftsjahr 2016/17 mit auf. Hier rechnen wir mit weiteren Margenverbesserungen aus den eingeleiteten Maßnahmen. Ebenso erwarten wir einen weiteren Umsatz- und Ergebnisanstieg, aber auch eine gewisse Entspannung in den Märkten Russland und der Ukraine. Unsere erstmalige Gewinnprognose zeigt daher ein Ergebnis je Aktie von 0,61 Euro.

Bewertung und Fazit

Die von der Ahlers AG vorgelegten Zahlen für die ersten drei Quartale 2014/15 (bis 31.08.) lagen insgesamt im Rahmen unserer Erwartungen, nachdem wir noch von den Halbjahreszahlen und der dort vorgenommenen Prognosereduktion enttäuscht wurden.

Aktuell sind wir unverändert optimistisch, dass das Geschäftsjahr 2014/15 nun das letzte Übergangsjahr sein wird und abgesehen von den geopolitischen Belastungen aus der Russlandkrise ab dem kommenden Geschäftsjahr wieder der Wachstumsmotor vor allem auf der Ergebnisseite und folglich auch bei der Dividende angelassen wird. Damit dürfte auch nach den unerfreulichen Prognosestimmungen die Investmentstory einer rentierlichen und anleiheähnlichen Beteiligung weiter intakt bleiben.

Aufgrund dessen sowie der Tatsache, dass auch für das laufende Geschäftsjahr bereits eine, wenn auch geringere, Dividende in Aussicht gestellt wird, behalten wir unsere „Halten“-Empfehlung für die Ahlers-Vorzugaktie bei. Unser Kursziel bestätigen wir ebenfalls mit 9,00 Euro.

Gewinn- und Verlustrechnung

Ahlers AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.11.	2012/13		2013/14		2014/15e		2015/16e		2016/17e	
Umsatzerlöse	246,7	97,7%	257,1	98,9%	243,0	99,4%	250,0	99,4%	257,5	99,2%
Veränderung zum Vorjahr			4,2%		-5,5%		2,9%		3,0%	
Bestandsveränderungen	5,9	2,3%	2,9	1,1%	1,5	0,6%	1,5	0,6%	2,0	0,8%
Gesamtleistung	252,6	100,0%	260,0	100,0%	244,5	100,0%	251,5	100,0%	259,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			2,9%		-6,0%		2,9%		3,2%	
Materialaufwand	128,3	50,8%	131,7	50,7%	123,7	50,6%	127,8	50,8%	131,6	50,7%
Veränderung zum Vorjahr			2,6%		-6,1%		3,3%		3,0%	
Rohertrag	124,3	49,2%	128,3	49,3%	120,8	49,4%	123,7	49,2%	127,9	49,3%
Veränderung zum Vorjahr			3,3%		-5,9%		2,4%		3,4%	
Personalaufwand	52,7	20,9%	55,2	21,2%	55,7	22,8%	52,1	20,7%	53,7	20,7%
Veränderung zum Vorjahr			4,7%		1,0%		-6,6%		3,2%	
Sonstiges Ergebnis	-58,9	-23,3%	-58,5	-22,5%	-56,2	-23,0%	-54,6	-21,7%	-56,1	-21,6%
Veränderung zum Vorjahr			0,7%		3,9%		3,0%		-2,7%	
EBITDA	12,6	5,0%	14,6	5,6%	8,8	3,6%	17,1	6,8%	18,2	7,0%
Veränderung zum Vorjahr			15,5%		-39,6%		94,3%		6,2%	
Abschreibungen	5,3	2,1%	5,4	2,1%	5,5	2,2%	5,5	2,2%	5,5	2,1%
Veränderung zum Vorjahr			2,4%		1,7%		-0,4%		0,0%	
EBIT	7,3	2,9%	9,2	3,5%	3,3	1,4%	11,6	4,6%	12,7	4,9%
Veränderung zum Vorjahr			24,8%		-64,0%		252,0%		9,1%	
Finanzergebnis	-0,7	-0,3%	-0,7	-0,3%	-0,7	-0,3%	-0,7	-0,3%	-0,7	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-12,4%		5,8%		-1,4%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	6,7	2,6%	8,4	3,2%	2,6	1,1%	10,9	4,3%	12,0	4,6%
Steuerquote	16,8%		28,3%		30,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	1,1	0,4%	2,4	0,9%	0,8	0,3%	3,3	1,3%	3,6	1,4%
Jahresüberschuss	5,6	2,2%	6,0	2,3%	1,8	0,7%	7,6	3,0%	8,4	3,2%
Veränderung zum Vorjahr			8,6%		-69,8%		319,4%		9,7%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,4		0,3		0,3		0,3		0,3	
Bereinigter Jahresüberschuss	5,2	2,1%	5,8	2,2%	1,6	0,6%	7,3	2,9%	8,1	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			11,1%		-72,8%		365,1%		10,2%	
Anzahl der Aktien	13,682		13,682		13,682		13,682		13,682	
Gewinn je Vorzugsaktie	0,41		0,45		0,14		0,56		0,61	

Aktionärsstruktur

Stammaktien (7.600.314 Stück):

WTW-Beteiligungsgesellschaft mbH	76,32%
Nachlass Jan A. Ahlers	0,31%
Streubesitz	23,37%

Vorzugsaktien (6.081.206 Stück):

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

Termine

10. März 2016	Bilanzpressekonferenz
12. April 2016	Zwischenbericht erstes Quartal 2015/16
13. April 2016	Analystenkonferenz in Frankfurt/Main
03. Mai 2016	Ordentliche Hauptversammlung in Düsseldorf
14. Juli 2016	Halbjahresbericht 2015/16
12. Oktober 2016	Zwischenbericht drittes Quartal 2015/16
13. Oktober 2016	Analystenkonferenz in Frankfurt/Main

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 - 211
Fax: +49 (0) 5221 / 71222
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
24.07.2015	8,10 €	Halten	9,00 €
19.03.2015	11,49 €	Halten	11,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2015):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	55,9%	60,0%
Halten	35,3%	40,0%
Verkaufen	8,8%	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.