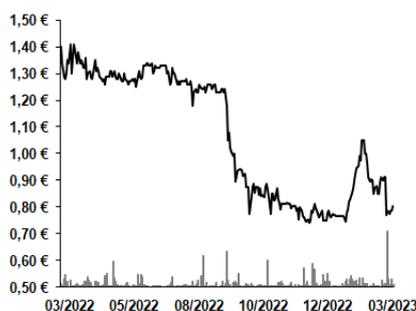


Akt. Kurs (08.03.2023, 22:26, Tradegate): 0,81 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **1,10 (1,60) EUR**

Branche: Bekleidungsartikel
Land: Deutschland
ISIN: DE0005009740
Reuters: AAHG.F
Bloomberg: AAH:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	1,44 €	0,68 €
Aktueller Kurs:	0,81 €	
Aktienzahl ges.:	13.681.520	
Streubesitz:	39,9%	
Marktkapitalis.:	11,0 Mio. €	



Kennzahlen

	20/21	21/22	22/23e	23/24e
Umsatz	142,5	170,9	190,0	202,0
<i>bisher</i>	---	183,0	196,0	---
EBIT	-7,2	-6,3	-2,2	3,2
<i>bisher</i>	---	-2,9	1,8	---
Jahresüb.	-9,3	-9,3	-4,9	0,6
<i>bisher</i>	---	-4,6	0,2	---
Erg./Aktie	-0,68	-0,68	-0,36	0,04
<i>bisher</i>	---	-0,33	0,02	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
KGV	neg.	neg.	neg.	19,7

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Kurzportrait

Die 1919 gegründete und in der dritten Generation familiengeführte Ahlers AG ist einer der führenden börsennotierten Männermodehersteller in Deutschland und Europa. Das Markenportfolio umfasst die vier im mittleren bis gehobenen Preissegment positionierten Menswear-Brands Baldessarini, Pierre Cardin, Otto Kern und Pioneer Jeans sowie Profi-Berufskleidung unter der Marke Pionier Workwear. Der Konzern mit über 1.700 Beschäftigten erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2021/22 im Wholesale-Geschäft mit dem stationären Bekleidungs Einzelhandel, Filialisten und Warenhäusern 83,6 Prozent seiner Erlöse. Die übrigen 16,4 Prozent entfielen auf überwiegend in Deutschland und Osteuropa betriebene eigene und Partner-Stores, Outlets sowie das eCommerce-Geschäft, das den eigenen Vertrieb über Online-Shops und Plattformen sowie Online-Shops von Wholesale-Partnern umfasst.

Anlagekriterien

Mit 20 Prozent Umsatzplus in 2021/22 deutlich über der Branche

In dem durch die zunehmende Corona-Normalisierung geprägten vergangenen Jahr verlief die Entwicklung in der deutschen Bekleidungsbranche heterogen. So führten die Aufhebung der Lockdowns und damit verbundene Nachholeffekte im stationären Modehandel wieder zu einer deutlichen Belebung. Das Onlinegeschäft, das in den zwei Vorjahren massiv von den Corona-Beschränkungen profitiert hatte, musste hingegen im Zuge der Normalisierung Umsatzrückgänge hinnehmen.

Zudem drückten der Ukraine-Krieg, die Energiekrise und die allgemeine Inflation zunehmend auf das Konsumklima. Hinzu kamen noch die anhaltenden Verwerfungen in den internationalen Lieferketten. Dennoch konnten die deutschen Modehandelsunternehmen ihre Erlöse 2022 gemäß dem „TW-Testclub“ der Fachzeitschrift TextilWirtschaft gegenüber dem noch stark durch Lockdowns belasteten Vorjahr um 9 Prozent steigern. Allerdings blieb der Branchenumsatz damit immer noch 2 Prozent hinter dem Vor-Corona-Niveau aus 2019 zurück.

Dem fortwährend sehr herausfordernden Marktumfeld, das nach zwei massiv durch Corona belasteten Jahren nun infolge des Ukraine-Kriegs mit neuen Herausforderungen konfrontiert war, konnte sich auch die Ahlers AG im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021/22 (bis 30.11.) nicht entziehen. So musste die ursprüngliche Guidance, die der Vorstand im Rahmen der Bilanzvorlage einen Tag vor Kriegsausbruch ausgegeben hatte, zwar im weiteren Jahresverlauf zurückgenommen werden. Insgesamt konnten die Herforder jedoch eine deutlich über den Branchenwerten liegende Umsatzentwicklung verzeichnen.

Konkret legten die Konzern Erlöse kräftig um 20,0 Prozent auf 170,9 (Vj. 142,5) Mio. Euro zu. Geografisch betrachtet verzeichnete dabei der deutsche Heimatmarkt, auf den 54,8 (54,2) Prozent der Umsätze entfielen, ein Plus von 21,2 Prozent. Die Region Westeuropa legte immerhin um 8,0 Prozent und die Region Mittel-/Osteuropa/Sonstiges um stattliche 32,3 Prozent zu.

Dabei profitierten die eigenen Stores und Outlets vom Wegfall der Corona-Beschränkungen, so dass die Erlöse des eigenen Retail nach zwei rückläufigen Vorjahren nun insgesamt wieder kräftig um 31 Prozent bzw. flächenbereinigt sogar um 40 Prozent kletterten.

Das eCommerce-Geschäft konnte sich zwar dem negativen Markttrend nicht entziehen, schnitt aber mit einem Umsatzrückgang von 12 Prozent deutlich über dem von der Textilwirtschaft berichteten Branchenminus von 16,9 Prozent ab. Hier wirkten sich auch diverse Maßnahmen im Rahmen des Anfang 2021 aufgelegten strategischen Performance-Programms „New Tomorrow“ (zu näheren Einzelheiten siehe unser letztes Research vom 02.03.2022) positiv aus. Dabei entfielen die Rückgänge ausschließlich auf die erste Jahreshälfte und betrafen primär die Marktplätze und weniger die eigenen Online-Shops.

Operative Entwicklung merklich verbessert

Bei Bestandsveränderungen von 0,9 (Vj. -1,5) Mio. Euro und einer von 55,2 auf 54,6 Prozent verringerten Materialaufwandsquote stieg der Rohertrag im abgelaufenen Geschäftsjahr überproportional zum Umsatz um 26,0 Prozent auf 78,5 (62,3) Mio. Euro. Damit einhergehend verbesserte sich die Rohertragsmarge um gut 2 Prozentpunkte von 43,8 auf 45,9 Prozent.

Bereinigt um negative Sondereffekte von 1,9 (5,5) Mio. Euro gab sie allerdings infolge einer ungünstigen USD-Wechselkursentwicklung leicht von 47,6 auf 47,1 Prozent nach. Dabei betrafen die ausgewiesenen Sondereffekte in 2021/22 deutlich erhöhte Luftfrachtkosten im Zusammenhang mit dem Management der weltweiten Lieferkettenprobleme sowie im Vorjahr Wertberichtigungen auf Vorräte infolge Corona-bedingt erforderlicher Preisnachlässe.

Bei den sonstigen betrieblichen Erträgen kam es zu mehr als einer Halbierung von 17,3 auf 8,2 Mio. Euro. Dies resultierte maßgeblich daraus, dass die Erträge aus staatlichen Corona-Hilfen mit 2,5 (11,9) Mio. Euro deutlich geringer als im Vorjahr ausfielen. Zudem beinhaltete diese GuV-Position Wertaufholungen früherer Abschreibungen auf die Marken Baldessarini und Otto Kern von insgesamt 2,6 Mio. Euro. Darüber hinaus wurden infolge von Kunstverkäufen Erträge aus Anlagenabgängen von 0,2 Mio. Euro ausgewiesen. Im Vorjahr waren hier 2,4 Mio. Euro aus der Veräußerung von Kunstgegenständen sowie einer nicht betriebsnotwendigen Immobilie angefallen. Insgesamt summierten sich die positiven Sondereffekte somit auf 5,3 (14,7) Mio. Euro.

Obwohl im Zuge des wieder deutlich belebten Geschäfts keine Kurzarbeit mehr genutzt wurde und sich die durchschnittliche Beschäftigtenzahl im Vorjahresvergleich um 9,1 Prozent erhöhte, konnte die Gesellschaft den Anstieg des Personalaufwands auf 36,9 (34,6) Mio. Euro entsprechend 6,8 Prozent begrenzen. Darin enthalten waren zudem noch Einmalaufwendungen für Abfindungen in Höhe von 1,2 (0,5) Mio. Euro. Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen wuchsen trotz der allgemeinen Kostensteigerungen einschließlich Einmalbelastungen von 0,9 (1,4) Mio. Euro nur unterproportional zum Umsatz um 12,5 Prozent von 43,6 auf 49,1 Mio. Euro.

In Summe stand beim EBITDA eine Halbierung auf 0,7 (1,5) Mio. Euro in den Büchern. Hierbei ist aber zu beachten, dass der Vorjahreswert in erheblichem Maße durch die erhaltenen Corona-Hilfen geprägt war. Bereinigt um den positiven Saldo der Sondereffekte bei Rohertrag, Personalaufwand sowie sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen von 1,3 (7,2) Mio. Euro verbesserte sich das EBITDA hingegen deutlich von minus 5,7 auf minus 0,6 Mio. Euro, womit es sich operativ dem Break-even näherte.

Aufgrund der zurückhaltenden Investitionspolitik der letzten Jahre sowie des Wegfalls eines vorjährigen Einmaleffekts von 0,6 Mio. Euro sanken die Abschreibungen erneut auf 7,0 (8,6) Mio. Euro. So verbesserte sich das EBIT auf berichteter Basis auf minus 6,3 (-7,2) Mio. Euro, bereinigt um sämtliche Sondereffekte jedoch fast um die Hälfte auf minus 7,6 (13,8) Mio. Euro.

Einschließlich eines negativen Abgrenzungseffekts in Höhe von 0,4 Mio. Euro gab das Finanzergebnis auf minus 2,4 (-1,9) Mio. Euro nach. Trotz eines mit minus 8,7 (-9,1) Mio. Euro tiefroten Vorsteuerergebnisses fiel aufgrund von Gewinnen ausländischer Töchter eine Steuerbelastung von 0,5 Mio. Euro an. Im Vorjahr war hingegen ein Steuerertrag aus latenten Steuern von 0,2 Mio. Euro verbucht worden. So kam nach Anteilen Dritter von 0,1 (0,4) Mio. Euro unter dem Strich schließlich ein Ergebnis auf dem Vorjahresniveau von minus 9,3 Mio. Euro entsprechend minus 0,68 Euro je Aktie zum Ausweis.

Starke Entwicklung im Premiumsegment und Jeansgeschäft

Das Segment „Premium Brands“ mit den Marken Baldessarini, Pierre Cardin und Otto Kern verzeichnete im vergangenen Geschäftsjahr eine kräftige Umsatzsteigerung um 22,7 Prozent auf 124,8 (Vj. 101,7) Mio. Euro. Im Zuge dessen kletterte der Anteil an den Gesamterlösen von 71 auf 73 Prozent. Das Segment-EBIT vor Sondereffekten verbesserte sich infolge der höheren Umsatzbasis nahezu um die Hälfte auf minus 6,0 (-11,2) Mio. Euro.

Dabei profitierten Baldessarini und Pierre Cardin davon, dass infolge der Corona-Lockerungen nun wieder deutlich mehr gesellschaftliche Anlässe stattfanden, was zu einer hohen Nachfrage nach Anzügen und Sakkos führte. Jacken, Shirts sowie Knit- und Sportswear legten hingegen nur leicht zu. Im Zusammenspiel mit den anhaltend positiven Effekten aus dem vorjährigen Marken-Relaunch konnte Baldessarini dabei die Erlöse um mehr als 50 Prozent ausweiten. Auch bei Pierre Cardin lag der Zuwachs mit 22 Prozent etwas über dem Konzernniveau. Otto Kern trennte sich im Zuge der Fokussierung auf Lizenzen und hier insbesondere auf das Duftgeschäft hingegen von unprofitablen Umsätzen. So schrumpften die Erlöse dort um rund ein Drittel, die EBIT-Marge verbesserte sich dabei jedoch deutlich.

Im Segment „Jeans & Workwear“ mit den Marken Pioneer Authentic Jeans und Pionier Workwear fiel das Umsatzplus mit 13,0 Prozent auf 46,1 (40,8) Mio. Euro etwas moderater aus, so dass der Anteil an den Konzernerlösen von 29 auf 27 Prozent zurückging. Dabei basierte das Wachstum auf Pioneer Authentic Jeans, während sich Pionier Workwear stabil entwickelte. Infolge der umgesetzten Restrukturierungs- und Sparmaßnahmen verbesserte sich das Segment-EBIT vor Sondereffekten auch hier fast um 50 Prozent auf minus 1,8 (-2,8) Mio. Euro.

Notwendiger Vorratsaufbau belastet Finanzkennzahlen und Liquidität

Um eventuell aus den gestörten Lieferketten resultierenden weiteren Engpässen vorzubeugen, hat Ahlers die Ware für die aktuelle Frühjahr-/Sommersaison im Geschäftsjahr 2021/22 deutlich früher als zuvor geordert. Zudem wurden auch die Bestände an NOS (never out of stock)-Waren für die Nachversorgung der Händler erhöht. In der Folge bewegten sich die Vorräte zum Bilanzstichtag signifikant über dem niedrigen Vorjahresniveau. Dabei führte eine verjüngte Altersstruktur der Bestände dazu, dass die in der Vorratsbewertung berücksichtigten Wertminderungen mit 9,0 Mio. Euro merklich unter dem Vorjahreswert von 11,9 Mio. Euro ausfielen.

Im Zuge des zur bestmöglichen Sicherung der eigenen Lieferfähigkeit notwendigen Bestandsaufbaus stieg das Net Working Capital zum 30. November 2022 um 12,8 Mio. Euro an. In Verbindung mit dem negativen Ergebnis führte dies dazu, dass der im Vorjahr mit 16,5 Mio. Euro positive Free Cashflow vor Finanzierungstätigkeit im Berichtszeitraum mit minus 13,6 Mio. Euro deutlich negativ ausfiel.

Zudem stieg in diesem Zusammenhang auch die Bilanzsumme um knapp 20 Mio. Euro, wobei sich die Nettofinanzverschuldung – einschließlich Leasingverbindlichkeiten von 9,4 (Vj. 8,1) Mio. Euro – nahezu im gleichen Umfang von 29,6 auf 49,6 Mio. Euro erhöhte. Dabei belief sich die Barliquidität auf 3,6 (6,0) Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote sank verlustbedingt und infolge der Bilanzverlängerung merklich von 46,6 auf 33,6 Prozent. Ohne den Effekt aus dem Bestandsaufbau hätte sie bei 39 Prozent gelegen.

Aufgrund des ab der zweiten Jahreshälfte stark gestiegenen Liquiditätsbedarfs waren die Kreditlinien des Unternehmens zum Bilanzstichtag zu 92 (56) Prozent ausgenutzt. Vor dem Hintergrund der aus den geschilderten Gründen resultierenden angespannten Liquiditätslage wurde der bis Ende des Geschäftsjahres 2024/25 laufende Konsortialkreditvertrag im Februar 2023 hinsichtlich der Tilgungsmodalitäten sowie weiterer struktureller Vereinbarungen angepasst.

Guidance sieht weitere Fortschritte auf dem Weg zum Turnaround

Auch im Jahr 2023 dürften sich die Rahmenbedingungen für den deutschen Modehandel weiterhin herausfordernd darstellen. Jedoch wirken sich die Entlastungspakete der Bundesregierung sowie die Energiepreisentwicklung seit dem Jahresbeginn positiv auf die zuvor eingetrübte Konsumlaune aus. Zudem ist im Bereich der Lieferketten eine zunehmende Beruhigung und Stabilisierung zu beobachten. Nach einem guten Jahresauftakt erwartet die Branche daher Umsätze auf oder leicht über dem Vorjahresniveau, wobei sich das hochpreisige Segment dynamischer als der Gesamtmarkt entwickeln dürfte.

Auch bei der Ahlers AG verliefen die ersten beiden Monate des am 1. Dezember 2022 begonnenen laufenden Geschäftsjahres positiv. Dabei lag der Auftragsbestand für die aktuelle Frühjahr-/Sommersaison um einen zweistelligen Prozentsatz über dem Vorjahresniveau. Mit der Vororder für Herbst/Winter 2023/24 ist man bisher ebenfalls zufrieden. Auch hinsichtlich der Lieferfähigkeit stellt sich die Situation infolge der frühzeitigen Warenorder und der erhöhten Vorratshaltung gut dar.

Unter der Prämisse sich weiter stabilisierender Lieferketten, einer abnehmenden Inflation und des Ausbleibens neuerlicher Corona-Beschränkungen prognostiziert der Vorstand daher für 2022/23 bei einer sich in der zweiten Jahreshälfte weiter aufhellenden Konsumstimmung ein Umsatzwachstum im hohen einstelligen bis niedrigen zweistelligen Prozentbereich. Analog zur Branchen-erwartung soll dabei der Zuwachs im Premiumsegment stärker als bei „Jeans & Workwear“ ausfallen. Auch das eCommerce-Geschäft, bei dem mittelfristig ein Anteil an den Konzern Erlösen von über 15 Prozent angestrebt wird, soll wieder zulegen. Hier war man in den ersten Monaten mit einem Umsatzplus von 6 Prozent bereits gut unterwegs.

Auf dieser Basis sowie unter Berücksichtigung weiterer positiver Effekte aus dem Performance-Programm „New Tomorrow“, denen allerdings die gestiegenen Rohstoff-, Energie- und Transportkosten gegenüberstehen, soll sich das EBIT vor Sondereffekten im aktuellen Geschäftsjahr der Null-Linie nähern. Nach Sondereffekten vor allem für Abfindungen wird ein deutlich verbessertes, aber nochmals negatives Konzernergebnis im niedrigen bis mittleren einstelligen Millionen-Euro-Bereich avisiert. Für 2023/24 ist dann aber endlich die Rückkehr in die schwarzen Zahlen geplant.

Die Nettoverschuldung soll im Zuge eines Abbaus des Net Working Capital bis zum Ende des laufenden Geschäftsjahres wieder reduziert werden, wobei der Vorjahreswert allerdings noch nicht erreicht werden wird. Zudem ist zum Verschuldungsabbau auch der Verkauf weiterer nicht betriebsnotwendiger Anlagegegenstände vorgesehen.

Hinsichtlich der bereits am 31. Januar 2022 vermeldeten Eröffnung eines kartellrechtlichen Ermittlungsverfahrens durch die Europäische Kommission hinsichtlich der Markenlizenzvereinbarungen mit dem Modehaus Pierre Cardin liegen der Ahlers AG bislang unverändert keine näheren Erkenntnisse vor.

GSC-Schätzungen aktualisiert

Auf Basis der Geschäftszahlen für 2021/22 und des jüngst publizierten Unternehmensausblicks haben wir unsere Schätzungen überarbeitet. Dabei haben wir unsere Erwartungen, die aufgrund der unsicheren Rahmenbedingungen analog der Guidance mit hohen Unwägbarkeiten behaftet sind, für 2022/23 aufgrund der guten Vororder auf der Erlösseite etwas oberhalb, unter Vorsichtsaspekten ertragsseitig jedoch im unteren Bereich der Prognosekorridore angesetzt. Konkret sehen wir im laufenden Geschäftsjahr bei einem gut 11-prozentigen Umsatzwachstum auf 190 Mio. Euro das EBIT nach Sondereffekten bei minus 2,2 Mio. Euro sowie das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter bei minus 4,9 Mio. Euro bzw. minus 0,36 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2023/24 sollten sich die Konzern Erlöse dann mit einer Ausweitung auf 202 Mio. Euro wieder dem Vor-Corona-Level annähern. Auf dieser Basis verorten wir das EBIT mit 3,2 Mio. Euro wieder klar sowie das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter mit 0,6 Mio. Euro bzw. 0,04 Euro je Aktie leicht im positiven Bereich. Für die Folgejahre erwarten wir bei einem kontinuierlich wachsenden Umsatzniveau und fortwährenden positiven Effekten aus „New Tomorrow“ sukzessive weiter steigende Jahresüberschüsse.

Bewertung

In der derzeit noch andauernden Restrukturierungs- und Transformationsphase des Unternehmens ist eine adäquate Bewertung der Ahlers-Aktie unseres Erachtens nur mittels des DCF-Verfahrens darstellbar. Dabei ergibt sich aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~6 Mio. Euro, Beta 1,20 wegen der branchenbedingten und zahlreichen weiteren erhöhten Unsicherheiten) ein fairer Wert von 1,10 Euro, weshalb wir unser Kursziel dementsprechend anpassen.

Fazit

In den vergangenen drei Jahren wurde der deutsche Einzelhandel und hier insbesondere die ohnehin krisengeplagte Modebranche arg von den Folgen der Corona-Pandemie und des Ukraine-Kriegs gebeutelt. Wiederholte umfangreiche Lockdowns, anhaltende Störungen der Lieferketten, massive Preis- und Kostensteigerungen, eine hohe allgemeine Inflation und die daraus resultierenden Auswirkungen auf Konsumverhalten und -stimmung brachten viele Unternehmen in eine existenzgefährdende Situation. Dies spiegelt sich auch darin wider, dass nach Europas zweitgrößter Warenhauskette Galeria Karstadt Kaufhof jüngst auch Deutschlands größter Modehändler Peek & Cloppenburg Düsseldorf eine Sanierung mittels eines Schutzschirmverfahrens beantragt hat.

Diesem anhaltend widrigen Umfeld konnte sich auch die Ahlers AG nicht entziehen. In der Folge verschob sich die ursprünglich – noch vor Ausbruch des Ukraine-Kriegs – für 2022/23 geplante Rückkehr in die schwarzen Zahlen nun um ein weiteres Jahr. Gleichwohl konnte das Herforder Traditionsunternehmen aber in dem am 30. November 2022 abgelaufenen Geschäftsjahr 2021/22 auf seinem Weg zum Turnaround weiter vorankommen. So entwickelte sich der Konzernumsatz mit einem 20-prozentigen Plus zum zweiten Mal in Folge deutlich besser als die Erlöse des deutschen Modehandels.

Demgegenüber mag der gegenüber dem Vorjahr unveränderte Verlustausweis auf den ersten Blick enttäuschend wirken. Hierbei ist aber zu beachten, dass die Ertragsrechnung des vorangegangenen Geschäftsjahres stark durch erhaltene Corona-Hilfen positiv beeinflusst war. Bei Ausklammerung aller Sondereffekte, die sich im Berichtszeitraum saldiert um 5,3 auf 1,3 Mio. Euro verringerten, werden die operativen Fortschritte des Unternehmens hingegen deutlich sichtbar.

Dies ist nicht zuletzt auch auf die Erfolge des Anfang 2021 initiierten Performance-Programms „New Tomorrow“ zurückzuführen. Ziel ist dabei die Ausrichtung der Ahlers AG auf die durch Corona beschleunigten, durch die Megatrends Digitalisierung, eCommerce, Casualisierung und Nachhaltigkeit geprägten veränderten Rahmenbedingungen der Modebranche. Neben Optimierungen bei den Kostenstrukturen ist die Gesellschaft dabei auch hinsichtlich der Neujustierung der Marken und Vertriebskanäle im vergangenen Geschäftsjahr weiter vorangekommen.

So konnte sich im Segment „Premium Brands“ Baldessarini nach dem vorjährigen Marken-Relaunch als moderne, neue Trends setzende Fashion-Brand etablieren, was sich in einem über 50-prozentigen Umsatzanstieg widerspiegelte. Angesichts des Erfolgs der neuen Shop- und Store-Konzepte sowie zeitgemäßer Marketingaktionen unter Einbindung von Influencern dürfte die Marke auch weiterhin kräftig wachsen können. Pierre Cardin wird nun wieder deutlicher als echte französische Designer-Brand wahrgenommen. Eine im letzten Jahr erfolgte nochmalige Schärfung des Markenprofils sollte in Verbindung mit einem neuen Shop- und Store-Konzept und Marketingkampagnen auch hier positive Effekte zeigen. Otto Kern fokussiert sich weiter auf das profitable Lizenz- und hier vor allem auf das Duftgeschäft.

Im Segment „Jeans & Workwear“ ist man bei Pioneer Authentic Jeans angesichts einer guten Vororder für Frühjahr/Sommer 2023 und einem sehr guten Start in die Vororder Herbst/Winter 2023/24 ebenfalls optimistisch für das aktuelle Geschäftsjahr gestimmt. Pionier Workwear wird sich im Oktober 2023 auf der Fachmesse A+A in Düsseldorf neben Produktinnovation auch mit einem neuen Markenauftritt präsentieren. Markenübergreifend liegt unverändert ebenfalls ein starker Fokus auf dem weiteren Ausbau des eCommerce. Über eine langjährige Expertise in diesem Bereich verfügt auch die zum 1. April 2023 zum neuen Finanzvorstand bestellte Anna-Lena Schulte-Angels, die zuletzt acht Jahre als Geschäftsführerin und CFO bei Sport Voswinkel und zuvor in leitenden Positionen bei Christ und Douglas tätig war.

Auch aufgrund des zur Wahrung der Lieferfähigkeit notwendigen Vorratsaufbaus haben sich die Bilanzrelationen des Ahlers-Konzerns mit einer Eigenkapitalquote von nur noch knapp 34 Prozent und einer auf fast 50 Mio. Euro erhöhten Nettoverschuldung zum letzten Stichtag deutlich verschlechtert. In der Folge verknappte sich auch die Liquidität. Hier soll eine Reduktion des Working Capital in den nächsten Monaten wieder Entspannung bringen. Trotz der weiterhin unsicheren Rahmenbedingungen sind wir zuversichtlich, dass die Gesellschaft dieses Ziel ebenso wie die zur Erreichung des Break-even erforderlichen Umsatzsteigerungen realisieren und somit den Sanierungspfad weiter voranschreiten kann.

Aktuell beläuft sich die Marktkapitalisierung der Ahlers AG mit 11 Mio. Euro auf lediglich knapp 23 Prozent des bilanziellen Eigenkapitals (ohne Anteile Dritter) von 48,1 Mio. Euro bzw. 3,51 Euro je Aktie. Unter Berücksichtigung der derzeitigen Risikosituation stufen wir den Anteilsschein bei einem auf 1,10 Euro angepassten Kursziel weiterhin mit „Halten“ ein. Für risikofreudige Investoren, die auf einen erfolgreichen Turnaround setzen und von diesem profitieren möchten, kann das momentane Kursniveau aber auch eine (Nach-)Kaufgelegenheit darstellen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Ahlers AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.11.	2019/20		2020/21		2021/22		2022/23e		2023/24e	
Umsatzerlöse	151,6	100,0%	142,5	100,0%	170,9	100,0%	190,0	100,0%	202,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-6,0%		20,0%		11,2%		6,3%	
Bestandsveränderungen	3,7	2,4%	-1,5	-1,1%	0,9	0,6%	1,0	0,5%	1,0	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			-141,7%		161,1%		6,0%		0,0%	
Gesamtleistung	155,3	102,4%	140,9	98,9%	171,8	100,6%	191,0	100,5%	203,0	100,5%
Veränderung zum Vorjahr			-9,3%		21,9%		11,2%		6,3%	
Materialaufwand	83,6	55,2%	78,6	55,2%	93,3	54,6%	102,0	53,7%	107,0	53,0%
Veränderung zum Vorjahr			-6,0%		18,7%		9,3%		4,9%	
Rohertrag	71,7	47,3%	62,3	43,8%	78,5	45,9%	89,0	46,8%	96,0	47,5%
Veränderung zum Vorjahr			-13,0%		26,0%		13,3%		7,8%	
Sonstige betriebliche Erträge	4,6	3,0%	17,3	12,2%	8,2	4,8%	3,4	1,8%	3,5	1,7%
Veränderung zum Vorjahr			278,6%		-52,6%		-58,6%		2,9%	
Personalaufwand	41,0	27,0%	34,6	24,3%	36,9	21,6%	37,7	19,8%	38,2	18,9%
Veränderung zum Vorjahr			-15,6%		6,8%		2,1%		1,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	40,7	26,8%	43,6	30,6%	49,1	28,7%	49,9	26,3%	51,1	25,3%
Veränderung zum Vorjahr			7,3%		12,5%		1,7%		2,4%	
EBITDA	-5,4	-3,6%	1,5	1,0%	0,7	0,4%	4,8	2,5%	10,2	5,0%
Veränderung zum Vorjahr			127,0%		-51,2%		576,1%		111,7%	
Abschreibungen	9,9	6,6%	8,6	6,1%	7,0	4,1%	7,0	3,7%	7,0	3,5%
Veränderung zum Vorjahr			-13,0%		-18,8%		-0,3%		0,0%	
EBIT	-15,3	-10,1%	-7,2	-5,0%	-6,3	-3,7%	-2,2	-1,2%	3,2	1,6%
Veränderung zum Vorjahr			53,1%		12,2%		65,2%		243,6%	
Finanzergebnis	-1,9	-1,3%	-1,9	-1,3%	-2,4	-1,4%	-2,4	-1,3%	-2,3	-1,1%
Veränderung zum Vorjahr			4,4%		-27,1%		-1,4%		4,2%	
Ergebnis vor Steuern	-17,3	-11,4%	-9,1	-6,4%	-8,7	-5,1%	-4,6	-2,4%	0,9	0,4%
Steuerquote	-7,0%		2,1%		-5,4%		-4,3%		23,3%	
Ertragssteuern	1,2	0,8%	-0,2	-0,1%	0,5	0,3%	0,2	0,1%	0,2	0,1%
Jahresüberschuss	-18,5	-12,2%	-8,9	-6,2%	-9,2	-5,4%	-4,8	-2,5%	0,7	0,3%
Veränderung zum Vorjahr			52,1%		-3,3%		47,6%		113,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,1		0,4		0,1		0,1		0,1	
Bereinigter Jahresüberschuss	-18,6	-12,3%	-9,3	-6,5%	-9,3	-5,4%	-4,9	-2,6%	0,6	0,3%
Veränderung zum Vorjahr			50,0%		-0,1%		47,3%		111,4%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	13,682		13,682		13,682		13,682		13,682	
Gewinn je Aktie	-1,36		-0,68		-0,68		-0,36		0,04	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

WTW-Beteiligungsgesellschaft mbH	52,8%
Frau Dr. Stella A. Ahlers und Westfälisches Textilwerk Adolf Ahlers Stiftung & Co. KG	0,2%
Herr Rolf-Dieter Ingwersen-Weingarten	3,5%
Deutsche Balaton AG	3,6%
Streubesitz	39,9%

Termine

03.05.2023	Ordentliche Hauptversammlung (virtuell)
13.07.2023	Halbjahreszahlen 2022/23 (01.12.2022-31.05.2023)

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 Ralf Kessler

Tel.: +49 (0) 5221 / 979 - 433

Fax: +49 (0) 5221 / 979 - 222

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 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
02.03.2022	1,37 €	Halten	1,60 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	70,0%	89,5%
Halten	26,0%	10,5%
Verkaufen	4,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Ahlers AG	1, 5, 7

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. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder 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.