

Ludwig Beck AG^{*5}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 34,00

Aktueller Kurs: 29,50
18.7.2014 / ETR
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905
WKN: 519990
Börsenkürzel: ECK
Aktienanzahl³: 3,695
Marketcap³: 109,00
Enterprise Value³: 146,20
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 20,10 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.2014

Designated Sponsor:
LANG & SCHWARZ

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Manuel Hölzle
hoelzle@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

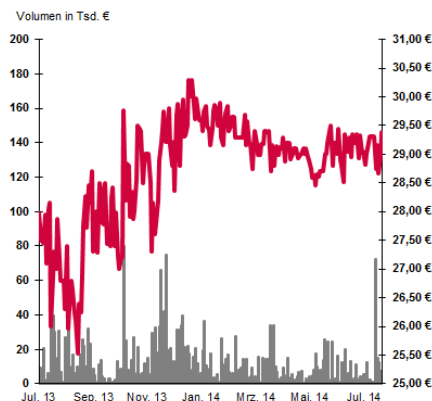
Fokus: Damenbekleidung, Herrenbekleidung, Accessoires, Parfümerie

Mitarbeiter: 457

Gründung: 1861

Firmensitz: München

Vorstand: Dieter Münch, Christian Greiner



LUDWIG BECK ist eines der bekanntesten Kaufhäuser in Deutschland. Die Gründung des Unternehmens geht auf das Jahr 1861 zurück. Der Konzern betreibt den stationären Einzelhandel unter der Marke LUDWIG BECK. Seit Dezember 2012 ist der stationäre Handel durch eine e-commerce-Plattform ergänzt worden, über welche auch Kosmetik- und Beautyartikel vertrieben werden. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt im Stammhaus am Marienplatz in München. Das Stammhaus generiert rund 98 % der gesamten Umsatzerlöse. Innerhalb der LUDWIG BECK AG besteht neben dem Stammhaus in München noch eine Filiale LUDWIG BECK HAUTNAH in den FÜNF HÖFEN in München. Das angebotene Sortiment beinhaltet vor allem Bekleidung sowie nicht-textile Sortimente wie beispielsweise Parfümerie, Kosmetikprodukte, Lederwaren sowie Accessoires. Stark präsentiert sich auch das Segment Musik, welches individuell an die gehobene Kundschaft angepasst ist. Die Immobilie des Stammsitzes am Münchner Marienplatz gehört LUDWIG BECK derzeit zu 67,67 %. Im Rahmen eines Nachlasses wird sich dieser Anteil in Kürze auf rund 86 % erhöhen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014e	31.12.2015e
Umsatzerlöse (brutto)	103,16	102,14	107,00	113,42
EBITDA	16,80	15,08	15,55	17,50
EBIT	13,86	12,33	12,55	14,00
Jahresüberschuss	8,56	7,39	7,76	8,76

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	2,32	2,00	2,10	2,37
Dividende je Aktie	0,50	0,50	0,70	0,75

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,41	1,43	1,37	1,29
EV/EBITDA	8,66	9,70	9,40	8,35
EV/EBIT	10,50	11,85	11,65	10,44
KGV	12,73	14,76	14,05	12,44
KBV		1,71		

Finanztermine

21.10.2014 Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

24.04.2014: RS / 34,00 / KAUFEN

26.03.2014: RS / 34,00 / KAUFEN

18.10.2013: RS / 30,00 / HALTEN

24.07.2013: RS / 30,00 / HALTEN

17.07.2013: RG / 31,50 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Fertigstellung: 18.07.2014

Erstveröffentlichung: 18.07.2014

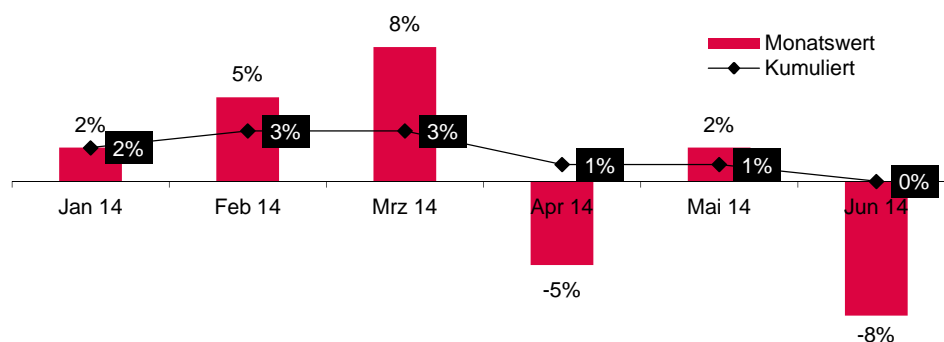
Textilsegment wächst im 1. HJ 2014 überdurchschnittlich – beschleunigte Umsatzdynamik im 2. HJ 2014 – Positive Ergebniseffekte im 2. HJ 2014 erwartet – Kursziel 34,00 € bestätigt - Kaufen

Marktumfeld – zweites Quartal nach gutem Jahresauftakt schwächer

Nach einem starken Q1 2014, mit einem Plus von 3 % gegenüber dem Vorjahr, musste der deutsche Textileinzelhandel im Q2 2014 wieder deutliche Rückgänge hinnehmen und konnte die Erwartungen in der Branche damit nicht erfüllen. Zum Ende des 1. HJ 2014 lag das kumulierte Umsatzniveau des Textileinzelhandels nur auf Vorjahresniveau.

Insbesondere der Juni war dabei besonders schwach, mit einem Rückgang gegenüber dem Vorjahr um 8 %. Die Gründe hierfür waren dabei vielfältig. So fielen die Pfingstfeiertage und Fronleichnam in diesem Jahr in den Juni und es war ein Verkaufssamstag weniger zu verzeichnen. Zum anderen beklagt der stationäre Textileinzelhandel die zunehmende Konkurrenz von Online-Shops. Nicht zuletzt machte sich auch die Fußball-WM in Brasilien bemerkbar, welche die Kunden von den Läden und Kaufhäusern fernhielt. Diesem Gegenwind konnten auch die frühzeitigen und teilweise hohen Rabatte in der Branche für Sommerware wenig entgegensetzen.

Monatliche Umsatzentwicklung Textileinzelhandel (Zuwachs ggü. Vorjahr)



Quelle: TW-Testclub

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2014 – Textilbereich mit weiterem Wachstum

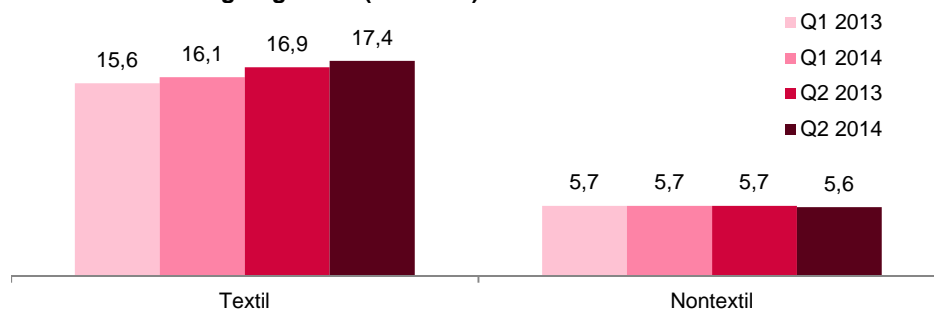
in Mio. €	1. HJ 2013	1. HJ 2014
Umsatzerlöse (brutto)	43,9	44,8
Rohertragsmarge	50,1 %	48,5 %
EBIT (Marge)	3,0 (8,2 %)	2,2 (5,9 %)
EBT (Marge)	2,1 (5,7 %)	1,7 (4,5 %)
Periodenergebnis	1,3	1,4

Quelle: Ludwig Beck, GBC

Mit einem Umsatzplus von 2,2 % konnte die Ludwig Beck AG einmal mehr eine von der allgemeinen Marktsituation abgekoppelte Entwicklung aufweisen und eine Umsatzsteigerung auf 44,8 Mio. € herbeiführen. Bei einer Betrachtung der Segmente wird deutlich, dass dieser Zuwachs im Textil-Bereich erzielt wurde. Hier lag der Zuwachs im 1. HJ 2014 bei 3,1 % und damit noch deutlicher über der Marktentwicklung. Positiv beeinflusst war die Umsatzentwicklung dabei vom Räumungsverkauf der Herrenabteilung im Tiefgeschoss, welches derzeit einem Umbau mit gleichzeitiger Flächenerweiterung unterzogen wird. Wichtig dabei ist jedoch zu beachten, dass der Umsatzzuwachs nicht ausschließlich dadurch zu begründen ist, sondern vor allem vielmehr das einzigartige Sortiment der Ludwig Beck AG immer wieder eine klare Abkopplung vom allgemeinen Textileinzelhandel ermöglicht.

Der Bereich Nontextil wies im Q2 2014 mit 5,6 Mio. € leicht niedrigere Umsatzerlöse auf als im Vorquartal und im Vorjahresquartal. Hierbei zeigt sich das Management der Ludwig Beck AG zufrieden mit der Entwicklung des Online-Shops für Kosmetik- und Beautyprodukte, womit davon auszugehen ist, dass sich die weiteren Produktgruppen innerhalb dieses Segments, etwa Musik, etwas zögerlicher entwickelten. Zu betonen ist dabei jedoch auch, dass das 1. HJ bei der Ludwig Beck AG nur wenig aussagekräftig ist, da, wie im Einzelhandel üblich, rund 60 % der Umsatzerlöse im 2. HJ und dabei vor allem im Q4 erwirtschaftet werden.

Umsatzentwicklung Segmente (in Mio. €)



Quelle: Ludwig Beck, GBC

Auf der Ergebnisseite machte sich im 1. HJ 2014 insbesondere der Räumungsverkauf der Herrenabteilung bemerkbar, der zu einer vorübergehend reduzierten Rohertragsmarge führte. Weiterhin wirkten sich auch die im Mai des Vorjahres durchgeführten Lohnerhöhungen aus und führten im 1. HJ 2014 zu einem entsprechenden Anstieg der Personalaufwendungen, bei einer in etwa konstanten Mitarbeiterzahl. In der Folge sank das EBIT im 1. HJ 2014 auf 2,2 Mio. €, nach 3,0 Mio. € im Vorjahr. Dennoch konnte auf der Nettoebene sogar eine leichte Steigerung um 0,1 Mio. € auf 1,4 Mio. € herbeigeführt werden, was auf ein deutlich reduziertes Finanz- und Steuerergebnis zurückzuführen ist. Diese Reduktionen sind insbesondere vor dem Hintergrund von Optimierungen der Finanzierungsstruktur zu sehen.

Prognosen und Fazit – erhöhte Dynamik im 2. HJ – Kursziel 34 € bestätigt

GuV (in Mio. €)	GJ 2013	GJ 2014e	GJ 2015e
Umsatzerlöse (brutto)	102,14	107,00	113,42
EBITDA (Marge)	15,08 (17,6 %)	15,55 (17,3 %)	17,50 (18,4 %)
EBIT (Marge)	12,33 (14,4 %)	12,55 (14,0 %)	14,00 (14,7 %)
Konzernjahresüberschuss	7,39	7,76	8,76
EPS in €	2,00	2,10	2,37

Quelle: Ludwig Beck, GBC

Nachdem der Um- und Ausbau des Tiefgeschosses bereits im September abgeschlossen sein wird, ist damit zu rechnen, dass bereits im Weihnachtsgeschäft ein positiver Umsatzeffekt zu spüren ist, der den gegenläufigen Effekt der umbaubedingten Schließung im Juli und August wieder kompensieren sollte. Auch der Online-Shop sollte im diesjährigen Weihnachtsgeschäft einen höheren Umsatzbeitrag leisten als im Vorjahr. Insofern gehen wir von einer weiterhin positiven Umsatzentwicklung aus, mit einer sogar zunehmenden Wachstumsdynamik im 2. HJ 2014.

Kostenseitig sollten sich ab dem Q3 2014 die im Mai 2013 erfolgten Lohnerhöhungen relativieren und den Anstieg der Personalaufwendungen bremsen, so dass bei den gleichzeitig steigenden Umsatzerlösen spätestens im Q4 2014 mit einem entsprechend positiven Ergebnis- und Margeneffekt zu rechnen ist. Noch deutlicher erwarten wir den Effekt auf der Nettoebene, im Zuge der optimierten Finanzierungsstruktur und damit

verbundenen Entlastungen des Finanz- und Steuerergebnisses. Daran sollten auch die Investitionen in den Ausbau des Tiefgeschosses nichts ändern, da die Investition in Höhe von rund 6 Mio. € vollständig aus dem operativen Cashflow heraus finanziert werden soll.

Vor diesem Hintergrund belassen wir unsere Schätzungen für das Gesamtjahr unverändert und gehen weiterhin von einer Umsatzsteigerung um 4,8 % auf 107,00 Mio. € aus. Auch ergebnisseitig erwarten wir weiterhin eine leichte Steigerung beim EBIT auf 12,55 Mio. €. Von noch deutlicheren Umsatz- und Ergebniszuwächsen gehen wir für 2015 aus, wenn die neue Herrenabteilung ganzjährig Umsatzbeiträge leistet und auch der Online-Shop noch weiter in Richtung der Gewinnzone rückt. Dank der sehr konstanten Fixkosten sollte sich ein deutlicher Ergebnis- und Margeneffekt einstellen.

Mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,7 und einem erwarteten 2015er Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 12,4 ist die Aktie der Ludwig Beck AG noch immer günstig bewertet. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund der stabilen Umsatzentwicklung, die aus der starken Marktstellung resultiert. Zudem ist die Ludwig Beck AG bilanziell gut aufgestellt, erwirtschaftet im Wettbewerbsvergleich hohe Margen und erzielt starke Cashflows. Daher bietet die Aktie in unseren Augen weiteres Aufwärtspotenzial und wir bestätigen unser Kursziel von 34,00 € sowie das Rating KAUFEN.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst
Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:
compliance@gbc-ag.de