

Ludwig Beck AG^{*5a,11}

Rating: HALTEN
Kursziel: 33,00

Aktueller Kurs: 31,50
23.4.2015 / ETR
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905
WKN: 519990
Börsenkürzel: ECK
Aktienanzahl³: 3,695
Marketcap³: 116,39
Enterprise Value³: 156,89
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 20,10 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
LANG & SCHWARZ

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Manuel Hölzle
hoelzle@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

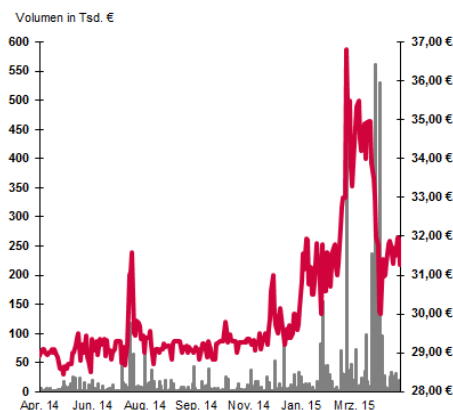
Fokus: Damenbekleidung, Herrenbekleidung, Accessoires, Parfümerie

Mitarbeiter: 471

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 85,94 %.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e
Umsatzerlöse (brutto)	102,14	102,69	106,07	109,20
EBITDA	15,08	13,42	13,08	14,23
EBIT	12,33	10,63	10,08	11,23
Jahresüberschuss	7,39	6,69	6,27	7,13

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	2,00	1,81	1,70	1,93
Dividende je Aktie	0,50	0,75	0,75	1,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,46	1,52	1,47	1,43
EV/EBITDA	9,87	11,62	11,93	10,96
EV/EBIT	12,07	14,68	15,48	13,89
KGV	15,64	17,27	18,42	16,20
KBV		1,72		

Finanztermine
13.05.2015: Hauptversammlung
21.07.2015: Veröffentlichung HJ-Bericht
20.10.2015: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
07.04.2015: RS / 33,00 / HALTEN
08.12.2014: RG / 33,00 / KAUFEN
22.10.2014: RS / 33,00 / KAUFEN
29.07.2014: RG / 34,00 / KAUFEN
18.07.2014: RS / 34,00 / KAUFEN

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

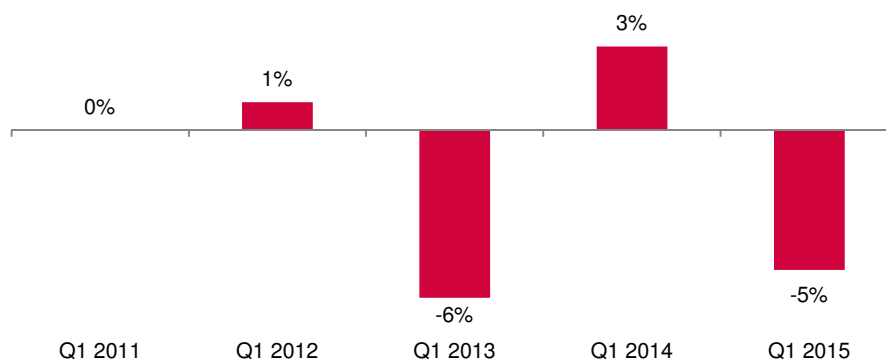
Umsatz trotz schwierigem Markt nahezu auf Vorjahresniveau – Prognosen für 2015 bestätigt – Kursziel bleibt bei 33 € – HALTEN

Deutscher Textileinzelhandel im Q1 2015 schwächer als im Vorjahr

Nachdem die guten Wetterbedingungen im Vorjahr für eine gute Entwicklung des deutschen Textileinzelhandels im Q1 gesorgt hatten, gestaltete sich der Start in das Jahr 2015 schwieriger. Auf Basis der hohen Vorlage aus 2014 war im deutschen Textileinzelhandel im Q1 2015 ein Rückgang um 5 % zu verzeichnen.

Positive Impulse gab es hingegen in den ersten beiden Aprilwochen, insbesondere der 16. Kalenderwoche. Hier konnte ein Anstieg um 15 % erreicht werden. Damit wurde auf Wochenbasis nicht nur der stärkste Anstieg in diesem Jahr erreicht, sondern auch seit August 2014. Insofern setzt der deutsche Textileinzelhandel auf eine gute Entwicklung und Erholung der Branche im Q2 2015.

Umsatzentwicklung des Textileinzelhandels im Q1 (Veränd. ggü. Vorjahr)



Quelle: TW-Testclub

Besonders gut von der Erholung Anfang April konnten dabei Spezialisten für Damenoberbekleidung profitieren, die einen Zuwachs um durchschnittlich 21 % verzeichneten. Ebenfalls überproportional entwickelten sich Anbieter im höherpreisigen Segment, mit einem Zuwachs um 29 %. Mit der Spezialisierung auf hochwertige Damenoberbekleidung dürfte die Ludwig Beck AG damit gut in das Q2 2015 gestartet sein.

Ludwig Beck koppelt sich erneut von Marktentwicklung ab

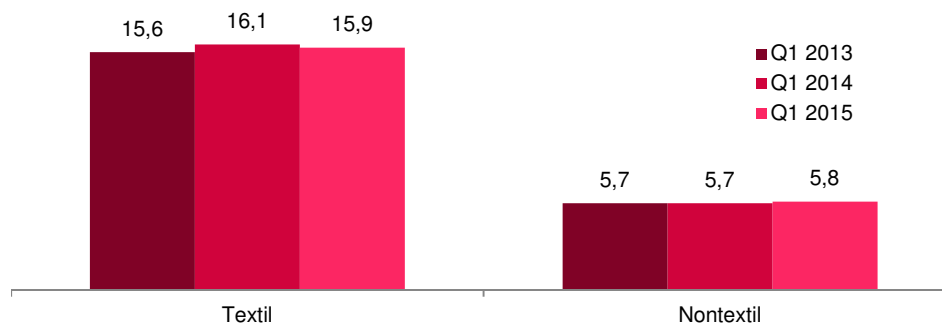
in Mio. €	Q1 2014	Q1 2015
Umsatzerlöse (brutto)	21,8	21,7
Rohertragsmarge	48,0 %	46,3 %
EBIT (Marge*)	0,5 (2,3 %)	0,0 (0,0 %)
EBT (Marge*)	0,2 (0,9 %)	-0,2 (neg.)
Periodenergebnis	0,2	-0,1

Quelle: Ludwig Beck, GBC; *Margen auf Basis gerundeter Zahlen berechnet

Mit 21,7 Mio. € lagen die Umsatzerlöse der Ludwig Beck AG im Q1 2015 nur minimal unterhalb des Vorjahresniveaus. Dabei war im Textilbereich ein Rückgang um 1,2 % zu verzeichnen, im Non-Textil-Bereich sogar ein Zuwachs um 1,8 %. Die Entwicklung im Textilbereich werten wir vor dem Hintergrund des sehr schwierigen Marktumfeldes im Q1 2015, aber auch der derzeit niedrigeren Frequenz osteuropäischer Kunden sowie den anhaltenden Umbaumaßnahmen am Münchner Marienplatz als zufriedenstellend. Als noch überzeugender ist die Entwicklung des Non-Textil-Bereichs einzuschätzen. Für den Anstieg der Umsätze in diesem Segment dürfte einmal mehr die erfreuliche Fortentwicklung des Onlineshops beigetragen haben.

Wenngleich die Umsatzerlöse im Q1 2015 in Summe leicht unter dem Vorjahr lagen, war gegenüber dem Q1 2013 noch ein Zuwachs um 1,9 % zu verzeichnen, was zeigt, dass sich die mittelfristige Entwicklung der Ludwig Beck AG unverändert auf einem stabilen Kurs bewegt.

Entwicklung der Segmentumsätze im Q1 (in Mio. €)



Quelle: Ludwig Beck, GBC

Ergebnisseitig wirkten sich der verspätete Wintereinbruch sowie die im Herbst eröffnete Herrenabteilung aus. Während die Wetterlage erhöhte Rabatte verlangte, ist in der Herrenabteilung auf Grund der erst kurzen Zeit seit Wiedereröffnung noch ein vergleichsweise niedriger Warenumschlag vorhanden. Dies sollte sich im Jahresverlauf jedoch immer weiter relativieren. Zunächst war die Rohmarge durch beide Effekte vorübergehend belastet und lag mit 46,3 % um 1,7 % Prozentpunkte unterhalb dem Vorjahr.

Während sich die Fixkostenstruktur der Ludwig Beck AG auch im Q1 2015 wieder sehr stabil zeigte, waren leichte Zuwächse bei den Vertriebsaufwendungen zu verzeichnen. Diese sind unserer Einschätzung nach im Zusammenhang mit dem Onlineshop zu sehen und dürften vor allem auf Marketingaufwendungen im Rahmen des Wachstumskurses zurückzuführen sein. Insgesamt erreichte die Ludwig Beck AG, trotz der schwierigen Rahmenbedingungen im Q1 2015, ein ausgeglichenes EBIT.

Prognosen und Fazit – Kursziel von 33,00 € bestätigt – Rating: HALTEN

GuV (in Mio. €)	GJ 2014	GJ 2015e	GJ 2016e
Umsatzerlöse (brutto)	102,69	106,07	109,20
EBITDA	13,42	13,08	14,23
EBITDA-Marge	15,6%	14,7%	15,5%
EBIT	10,63	10,08	11,23
EBIT-Marge	12,3%	11,3%	12,2%
Konzernjahresüberschuss	6,69	6,27	7,13
EPS in €	1,81	1,70	1,93

Quelle: GBC

Das Q1 ist für die Ludwig Beck AG generell das umsatz- und ertragsschwächste Quartal des Jahres. Daher ist die Indikationswirkung der Q1-Zahlen für das Gesamtjahr nur von untergeordneter Bedeutung. Aus diesem Grund wurde auch die Guidance des Unternehmens für das Gesamtjahr 2015, ungeachtet der exogenen Einflüsse im Q1, unverändert belassen. Auch wir behalten unsere Prognosen von Anfang April aufrecht und bestätigen unsere Erwartungshaltung eines Umsatzwachstums um rund 3 % sowie einem EBIT von 10 Mio. €.

Vor dem Hintergrund der unverändert belassenen Schätzungen für das GJ 2015 bestätigen wir auch unser Kursziel von 33,00 Euro. Auf Grund des sich daraus ableitenden Kurspotenzials ergibt sich ebenso unverändert das Rating HALTEN.

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: (5a,11)

§ 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) a) 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.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) 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.
- b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers der Finanzanalyse
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligt Person 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.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@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, CFA, 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