

Ludwig Beck AG^{*5}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 34,00

Aktueller Kurs: 28,91
24.4.2014 / ETR
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905
WKN: 519990
Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl³: 3,695
Marketcap³: 106,82
Enterprise Value³: 139,46
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 5

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 zu 67,67 %.

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	0,50	0,55

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,39	1,37	1,30	1,23
EV/EBITDA	8,53	9,25	8,97	7,97
EV/EBIT	10,34	11,31	11,11	9,96
KGV	12,48	14,46	13,77	12,19
KBV		1,66		

Finanztermine	
08.05.2014	Hauptversammlung
17.07.2014	Veröffentlichung HJ-Bericht
21.10.2014	Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:	
Datum:	Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
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
18.04.2013:	RS / 31,50 / HALTEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden	

Fertigstellung: 24.04.2014

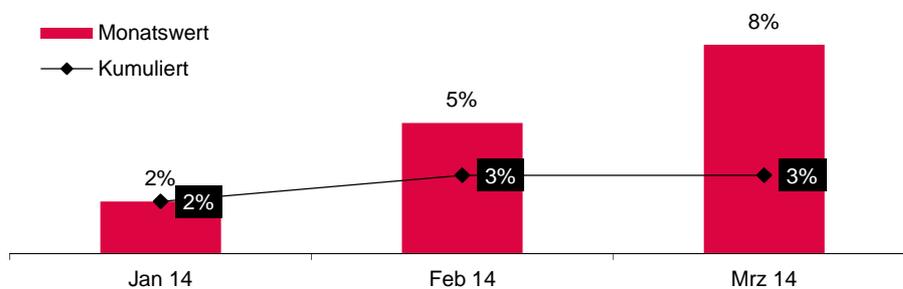
Erstveröffentlichung: 24.04.2014

Deutliches Wachstum im Segment Textil – Umsatz im Segment Nontextil durch spätes Ostergeschäft geprägt – Umsatz- und Ergebnisprognosen für 2014 bestätigt – Kursziel: 34,00 € - Kaufen

Marktumfeld – Zuwachs trotz fehlendem Ostergeschäft

Im Gegensatz zum Vorjahr zeigten sich die Wetterbedingungen im Q1 2014 überwiegend freundlich, was auch dem deutschen Textileinzelhandel zu Gute kam. Vor diesem Hintergrund konnte in jedem der drei Monate des Q1 2014 ein Zuwachs gegenüber dem jeweiligen Vorjahresmonat erzielt werden. Auf Sicht der gesamten ersten drei Monate des laufenden Jahres konnte immerhin ein Zuwachs um 3 % gegenüber 2013 erreicht werden. Diese Tendenz ist auf der einen Seite erfreulich, jedoch ist auch zu berücksichtigen, dass die Zuwächse von einer niedrigen Basis ausgehen, da das Q1 2013 auf Grund des extrem harten Winters sehr schwach ausfiel.

Monatliche Umsatzentwicklung Textileinzelhandel (Zuwachs ggü. Vorjahr)



Quelle: TW-Testclub

Insofern hätten sich die deutschen Textileinzelhändler noch deutlichere Zuwächse erhofft. Dem stand jedoch das Ostergeschäft entgegen, dass in diesem Jahr nicht in das Q1, sondern den April und damit das Q2 fällt. Inwieweit die Branchenumsätze durch diesen Effekt im Q2 begünstigt werden, bleibt abzuwarten, denn der April 2014 ist der erste Monat in diesem Jahr, der im Vorjahr einen positiven Vergleichswert hat. Die ersten drei Aprilwochen wurden immerhin mit einem minimalen Umsatzzuwachs abgeschlossen.

Geschäftsentwicklung Q1 2014 – Textilsegment wächst überproportional

in Mio. €	Q1 2013	Q1 2014
Umsatzerlöse (brutto)	21,3	21,8
Rohertragsmarge	49,0 %	48,0 %
EBIT (Marge)	1,0 (5,4 %)	0,5 (2,5 %)
EBT (Marge)	0,6 (3,4 %)	0,2 (1,1 %)
Periodenergebnis	0,4	0,2

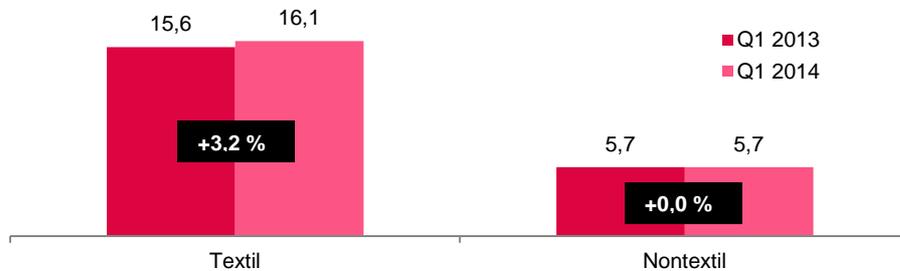
Quelle: Ludwig Beck, GBC

Im Zuge des sich freundlicher zeigenden Marktumfeldes im Q1 2014 konnte auch die Ludwig Beck AG ihre Umsatzerlöse steigern und ein kräftiges Plus von 2,4 % aufweisen. Dabei entstammt der Zuwachs ausschließlich dem Bereich Textil. Dies macht deutlich, dass das Unternehmen seinen Wachstumskurs ungebrochen fortsetzt und insbesondere das Kleidungsangebot im Stammhaus am Münchner Marienplatz nach wie vor Zuwächse erfährt. Mit einem Plus von 3,2 % konnte der Textilbereich die Marktentwicklung darüber hinaus einmal mehr übertreffen.

Das Segment Nontextil hat im Q1 2014 eine zum Vorjahr stagnierende Umsatzentwicklung aufgewiesen. Hintergrund dessen ist unserer Ansicht nach das späte Ostergeschäft

schäft, das dazu führte, dass klassische Geschenkartikel, wie Musik oder Parfüm, im Q1 2014 nicht in dem Maße nachgefragt wurden. Der Onlineshop für Kosmetik- und Beautyprodukte konnte sich hingegen auch in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres planmäßig weiterentwickeln und verzeichnete weitere Zuwächse.

Umsatzentwicklung Segmente (in Mio. €) und Zuwachsraten



Quelle: Ludwig Beck, GBC

Ergebnisseitig wirkten sich hauptsächlich die gleichen Effekte aus, die bereits in den vergangenen Quartalen zum Tragen kamen. Zum einen ist dies die allgemeine Lohnerhöhung des vergangenen Jahres um 6,5 %, die im Q2 2013 zum Tragen kam und sich daher im Q1 2014 noch voll den Personalaufwand erhöhend auswirkte. Zum anderen sind nach wie vor die Anlaufkosten des Onlineshops betreffend ein ausschlaggebender Faktor. Wenngleich die Umsatzentwicklung zufriedenstellend ist, arbeitet der Shop erwartungsgemäß noch nicht profitabel, insbesondere vor dem Hintergrund der erhöhten Vertriebsaufwendungen, um das Umsatzwachstum weiter zu forcieren.

Infolge dessen lag das EBIT im Q1 2014 bei 0,5 Mio. € und damit zunächst um 50 % unter dem Vorjahresniveau. Auch das Periodenergebnis fiel mit 0,2 Mio. € unter dem Wert des Vorjahres (Q1 2013: 0,4 Mio. €) aus.

Prognosen und Fazit – Prognosen für 2014 unverändert – Kursziel 34,00 €

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

Den Zahlen des Q1 entfalten bei der Ludwig Beck AG aber grundsätzlich keine maßgebliche Indikationswirkung auf das Gesamtjahr, da das Q1 das mit Abstand schwächste Quartal im Textileinzelhandel insgesamt ist. Nur rund 20 % des Jahresumsatzes werden hier erzielt. Noch mehr gilt dies auf der Ergebnisseite. Nur rund 5-10 % des Jahresergebnisses erwirtschaftet die Ludwig Beck AG in der Regel im Q1. Im Branchenvergleich ist zu betonen, dass nur wenige Unternehmen im Textileinzelhandel im Q1 überhaupt profitabel arbeiten.

Insofern gehen wir unverändert davon aus, dass die Ludwig Beck AG im GJ 2014 eine Umsatzsteigerung um 4,8 % auf 107,00 Mio. € erreichen wird. Gleichzeitig sollte das EBIT zum Jahresende auf Vorjahresniveau liegen. Die Auswirkungen der Personalkostenenerhöhung werden sich ab dem Q2 2014 relativieren und vor allem im 2. HJ 2014 keine weiteren Steigerungen verursachen. Der leichte EBIT-Rückstand nach dem Q1 sollte vor diesem Hintergrund auch aufgeholt werden können.

Entsprechend der unverändert belassenen Prognosen für das laufende GJ 2014 bestätigten wir auch unser Kursziel in Höhe 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