

Ludwig Beck AG ^{*5a,7,11}

Rating: HALTEN
Kursziel: 35,00

Aktueller Kurs: 34,50
25.4.2016 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905
WKN: 519990
Börsenkürzel: ECK
Aktienanzahl³: 3,695
Marketcap³: 127,48
Enterprise Value³: 162,95
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 17,10 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
DZ Bank AG

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

Fokus: Damenbekleidung, Herrenbekleidung, Accessoires, Parfümerie

Mitarbeiter: 870

Gründung: 1861

Firmensitz: München

Vorstand: Dieter Münch, Christian Greiner



Die Ludwig Beck AG vereint unter ihrem Dach die beiden Segmente LUDWIG BECK sowie WORMLAND. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit des Segments LUDWIG BECK liegt im Stammhaus am Marienplatz in München. 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. Seit Dezember 2012 ist der stationäre Handel durch eine e-commerce-Plattform ergänzt worden, über welche Kosmetik- und Beautyartikel vertrieben werden. Im Segment WORMLAND werden 15 Filialen in ganz Deutschland betrieben. WORMLAND ist auf Herrenmode im gehobenen Preissegment spezialisiert und ergänzt damit das Angebotsspektrum des Ludwig Beck-Konzerns seit der Übernahme im Mai 2015.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e
Umsatzerlöse (brutto)	102,69	158,62	189,20	193,00
EBITDA	13,42	22,33	13,00	14,25
EBIT	10,63	18,32	8,50	9,50
Jahresüberschuss	6,69	15,18	5,00	5,69

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,81	4,11	1,35	1,54
Dividende je Aktie	0,75	0,75	0,75	0,75

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,59	1,03	0,86	0,84
EV/EBITDA	12,14	7,30	12,53	11,44
EV/EBIT	15,33	8,89	19,17	17,15
KGV	19,05	8,40	25,50	22,40
KBV		1,61		

Finanztermine

10.05.2016: Hauptversammlung
26.07.2016: Veröffentlichung HJ-Bericht
25.10.2016: Veröffentlichung 9M-Bericht

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
30.03.2016: RS / 35,00 / KAUFEN
23.10.2015: RS / 35,00 / KAUFEN
22.07.2015: RS / 35,00 / HALTEN
24.04.2015: RS / 33,00 / HALTEN
07.04.2015: RS / 33,00 / HALTEN

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

Fertigstellung: 26.04.2016

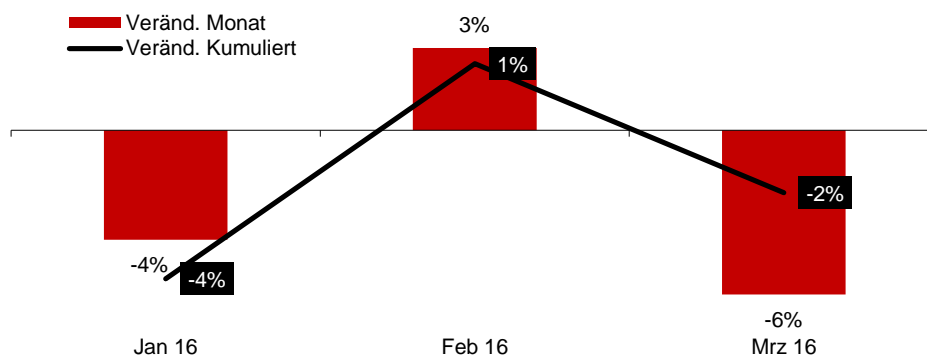
Erstveröffentlichung: 27.04.2016

Deutlicher Umsatzanstieg durch WORMLAND-Übernahme – Ergebnis noch durch Integrationsaufwendungen belastet – Prognosen für 2016 sowie Kursziel von 35,00 € bestätigt – Rating HALTEN

Textileinzelhandel erwartet starken Mai nach schwachem Jahresstart

Das Q1 2016 war für den deutschen Textileinzelhandel nicht zufriedenstellend. So musste in den ersten drei Monaten gegenüber dem Vorjahreszeitraum ein Rückgang um kumuliert 2 % hingenommen werden. Als Grund geben die Textileinzelhändler dabei das anhaltend nass-kalte Wetter an, was die Kunden vom Kauf von Frühjahrsbekleidung abhielt. Insbesondere der März zeigte sich dabei im Q1 mit einem Minus von 6 % sehr schwach, wobei zu berücksichtigen ist, dass im März durch das frühe Ostern in 2016 einen Verkaufstag weniger zur Verfügung stand. Der Februar 2016 wies zwar ein Plus von 3 % auf, jedoch ist das Ergebnis stark zu relativieren, da im Vorjahr ein Minus von 7 % zu Buche stand und damit die Vorlage bereits äußerst niedrig war.

Umsatzentwicklung des Textileinzelhandels im Q1 2016 (Veränd. ggü. Vorjahr)



Quelle: TW-Testclub

Die deutsche Textileinzelhandelsbranche zeigt sich jedoch optimistisch was den Monat Mai anbelangt, nachdem auch der April mit einem Minus abschließen dürfte. So hat der Mai zwei Verkaufstage sowie einen Samstag mehr als im Vorjahr und die Vorjahresvorgabe ist mit -5 % nicht besonders hoch. Da zudem sicherlich auch bald von frühjährlichem Wetter auszugehen ist, erwartet der Textileinzelhandel einen starken Mai.

Segment Ludwig Beck trotz Umsatzrückgang mit Ergebnis auf VJ-Niveau

in Mio. €	Q1 2015	Q1 2016
Umsatzerlöse (brutto)	21,7	37,3
Rohertragsmarge	46,3 %	45,5 %
EBITDA (Marge*)	0,8 (3,7%)	-1,3 (neg.)
EBIT (Marge*)	0,0 (0,0 %)	-2,4 (neg.)
Periodenergebnis	-0,1	-2,5

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

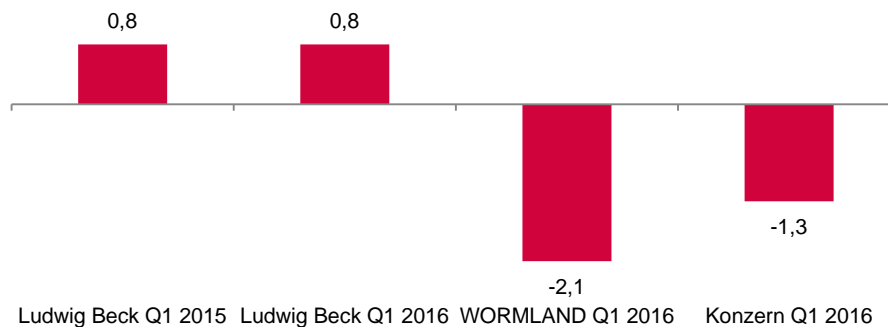
Die Umsatzentwicklung der Ludwig Beck AG war im Q1 2016 deutlich aufwärtsgerichtet, mit einem Plus von 71,9 %. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die übernommene WORMLAND-Gruppe im Q1 2016 einen anorganischen Beitrag zum Umsatz in Höhe von 16,3 Mio. € leistete. Das Segment Ludwig Beck schloss das Q1 2016 mit Umsatzerlösen von 21,0 Mio. € ab und damit 3,2 % niedriger als im Vorjahreszeitraum. Insofern konnte sich das Unternehmen im Q1 2016 dem schwachen Marktumfeld nicht entziehen.

Auch die Ergebnisentwicklung war im Q1 2016 durch die Übernahme von WORMLAND im Mai vergangenen Jahres geprägt. Mit -1,3 Mio. € lag das EBITDA unter dem Vorjah-

reswert von 0,8 Mio. €. Dabei ist der Rückgang ausschließlich auf das Segment WORMLAND zurückzuführen. Auf Grund der anhaltenden Bereinigung der Warenbestände, was bereits im Vorjahr begonnen wurde, lag die Rohertragsmarge hier nur bei 44,2 %. Im Vergleich dazu lag dieser Wert bei Ludwig Beck bei 46,5 % und konnte gegenüber dem Vorjahr (46,3 %) sogar leicht gesteigert werden.

Zudem war das Ergebnis bei WORMLAND durch Personalmaßnahmen belastet, die im Rahmen personeller Umstrukturierungen in Höhe von 0,7 Mio. € anfielen. Diese dürften unter anderem auch in Zusammenhang mit dem Ausscheiden des WORMLAND-Geschäftsführers Oliver Beuthien per Ende Januar 2016 zu sehen sein. Demgegenüber standen jedoch auch 0,5 Mio. € an einmaligen Erträgen, welche aus Gewährleistungen stammten. Insgesamt lag der EBITDA-Beitrag von WORMLAND bei -2,1 Mio. €. Im Segment Ludwig Beck konnte der Vorjahres-EBITDA-Wert von 0,8 Mio. € hingegen trotz der niedrigeren Umsatzerlöse gehalten werden. Die Segment-EBITDA-Marge verbesserte sich entsprechend sogar von 3,7 % auf 3,8 %. Vor dem Hintergrund des schwierigen Marktumfeldes ist dies in unseren Augen ein sehr zufriedenstellendes Ergebnis.

EBITDA-Entwicklung Q1 2015 vs. Q1 2016 nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: Ludwig Beck, GBC

Prognosen für 2016 und 2017 bestätigt – Kursziel bleibt 35,00 € – HALTEN

GuV (in Mio. €)	GJ 2015	GJ 2016e	GJ 2017e
Umsatzerlöse (brutto)	158,62	189,20	193,00
EBITDA (Marge)	22,33 (16,8 %)	13,00 (8,2 %)	14,25 (8,8 %)
EBIT (Marge)	18,32 (13,7 %)	8,50 (5,3 %)	9,50 (5,9 %)
Konzernjahresüberschuss	15,18	5,00	5,69
EPS in €	4,11	1,35	1,54

Quelle: Berechnungen GBC

Mit Vorlage der Zahlen zum Q1 2016 bestätigte das Management der Ludwig Beck AG die Prognosen für das GJ 2016 und geht weiterhin von Umsatzerlösen in Höhe von 180-190 Mio. € sowie einem EBIT zwischen 8 und 9 Mio. € aus. Vor dem Hintergrund, dass das Q1 in der Regel das schwächste Quartal des Jahres ist sowie den erwartungsgemäß sinkenden Belastungen aus der Integration von WORMLAND im Jahresverlauf erwarten auch wir eine deutliche Verbesserung in den kommenden Quartalen, insbesondere auf der Ergebnisseite. Bei WORMLAND dürfte dabei ein wesentlicher Treiber der Abschluss der Abverkäufe von Altbeständen und damit eine Verbesserung der Rohertragsmarge sein. Daher bestätigen auch wir unsere Prognosen für das laufende GJ 2016.

Wenngleich die Integration von WORMLAND zunächst das Ergebnis belastet, gehen wir davon aus, dass sich die Übernahme in den kommenden Jahren als wertschöpfend erweisen wird. Im Zuge der bestätigten Prognosen behalten wir auch unser Kursziel von 35,00 € bei. Nach dem jüngsten Kursanstieg wurde unser Kursziel inzwischen fast erreicht. Deshalb stufen wir die Aktie der Ludwig Beck AG derzeit mit dem Rating HALTEN ein.

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,7,11)

§ 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.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte 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, offenzulegen. 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
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

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