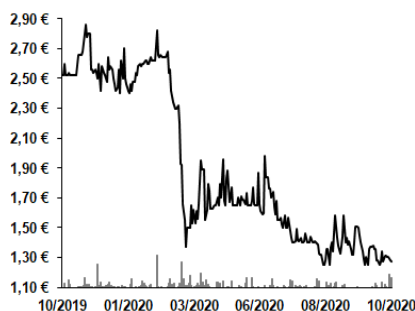


Akt. Kurs (30.10.2020, 08:08, Ffm.): 1,27 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **1,40 (3,50) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	2,86 €	1,25 €
Aktueller Kurs:	1,27 €	
Aktienzahl ges.:	13.681.520	
Streubesitz:	40,6%	
Marktkapitalis.:	17,4 Mio. €	



Kennzahlen

	17/18	18/19	19/20e	20/21e
Umsatz	223,1	207,0	153,0	173,0
<i>bisher</i>	---	209,0	210,0	212,0
EBIT	-6,4	-2,4	-16,0	-2,5
<i>bisher</i>	---	-1,6	1,5	2,3
Jahresüb.	-7,0	-3,8	-17,4	-4,7
<i>bisher</i>	---	-2,2	0,7	1,5
Erg./Aktie	-0,51	-0,28	-1,27	-0,34
<i>bisher</i>	---	-0,16	0,05	0,11
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	neg.	neg.	neg.
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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 dritter Generation familiengeführte Ahlers AG ist einer der großen börsennotierten europäischen Männermodehersteller. Das Portfolio umfasst fünf Marken, zu denen die bekannten Premiumbrands Baldessarini, Pierre Cardin und Otto Kern zählen. Ahlers beliefert überwiegend den Bekleidungseinzelhandel und erwirtschaftete in 2018/19 im Wholesale-Geschäft 84,6 Prozent der Erlöse. Daneben werden auch eigene Einzel- und Onlinehandelsaktivitäten betrieben, die einen Umsatzanteil von 15,4 Prozent ausmachen.

Anlagekriterien

Ertrags- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen in 2018/19 abgeschlossen

Auch in 2019 litt der deutsche stationäre Modehandel unter der bereits seit Jahren zu beobachtenden sinkenden Frequentierung der Innenstädte. Dabei konnte das wachsende Online-Geschäft die stationären Rückgänge weiterhin nicht ausgleichen. Zudem belasteten auch Rabattaktionen sowie der anhaltende Trend zur Casualisierung. Dementsprechend waren die Umsätze des inländischen stationären Bekleidungseinzelhandels gemäß „Textilwirtschaft“ in dem am 30. November 2019 abgelaufenen Geschäftsjahr 2018/19 der Ahlers AG erneut um 1,3 Prozent rückläufig.

Bei Ahlers resultierte aus der Einstellung der Sportswear-Marke Jupiter sowie der Damen-Aktivitäten von Pierre Cardin und Pioneer eine planmäßige Verringerung der Erlöse um 6,0 Mio. Euro. Zudem führte die fortgesetzte Casualisierung bei Anzügen, Sakkos und Outdoor-Jacken zu einem Umsatzrückgang von 4,6 Mio. Euro. Aber auch das übrige Geschäft musste branchenbedingt um 5,5 Mio. Euro niedrigere Erlöse hinnehmen. Auf dieser Basis schrumpfte der Umsatz insgesamt um 7,2 Prozent auf 207,0 (Vj. 223,1) Mio. Euro. Dabei fiel das Minus in Deutschland mit 7,6 Prozent etwas stärker als im Ausland mit 6,8 Prozent aus. Auch bereinigt um die beendeten Aktivitäten verblieb noch ein Rückgang von 4,5 Prozent.

Wenngleich sich die Materialaufwandsquote im vergangenen Geschäftsjahr deutlich von 53,6 auf 48,9 Prozent verbesserte, sank der Rohertrag infolge des mit minus 6,1 (+5,8) Mio. Euro starken Vorratsabbaus überproportional zum Umsatz auf 99,7 (109,2) Mio. Euro entsprechend einer von 49,8 auf 48,2 Prozent verringerten Marge. Jedoch entfaltete das inzwischen vollständig implementierte Maßnahmenprogramm zur Ertrags- und Effizienzsteigerung im Jahresverlauf zunehmend seine Wirkung. So reduzierte sich der Personalaufwand um 9,8 Prozent auf 48,1 (53,3) Mio. Euro und der Saldo aus sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträgen sogar um 10,6 Prozent auf minus 48,8 (-54,6) Mio. Euro.

Da auch die Abschreibungen um fast ein Drittel von 7,7 auf 5,2 Mio. Euro sanken, kam es beim EBIT zu einer Verbesserung um knapp zwei Drittel auf minus 2,4 (-6,4) Mio. Euro. Dabei glichen sich positive und negative Sondereffekte (einschließlich Kunstverkäufen) aus, während im Vorjahr noch saldiert eine Belastung von 4,4 Mio. Euro zu Buche geschlagen hatte. Bei einem ebenfalls leicht verbesserten Finanzergebnis kam schließlich nach Steuern und Anteilen Dritter ein Ergebnis von minus 3,8 (-7,0) Mio. Euro zum Ausweis. Dies entsprach einem Ergebnis je Aktie von minus 0,28 Euro nach minus 0,51 Euro im Vorjahr.

Neunmonatszahlen 2019/20 mit tiefen Corona-Spuren

In den ersten neun Monaten des am 01. Dezember 2019 begonnenen laufenden Geschäftsjahres 2019/20 schlugen sich die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie branchenbedingt auch im Zahlenwerk der Ahlers AG deutlich nieder. Nach den großflächigen Lockdowns von März bis Mai wirkten sich die anhaltenden Eindämmungsmaßnahmen einschließlich der Reisebeschränkungen auch weiterhin bremsend auf den Modehandel aus. Zusätzlich resultierte aus teils starken coronabedingten Störungen der internationalen Lieferketten eine Verschiebung der Auslieferung der Herbst-/Winterware vom dritten in das vierte Quartal. Dies betraf bei Ahlers ein Umsatzvolumen von 13,2 Mio. Euro.

In Summe führte dies bei den Herausforderungen im Zeitraum Dezember 2019 bis August 2020 zu einem Erlösrückgang von 31,8 Prozent auf 108,9 (Vj. 159,6) Mio. Euro. Dabei sank der Rohertrag infolge eines geringeren Umsatzanteils des margenstärkeren Vorordergeschäftes sowie turnusmäßiger Abwertungen auf höhere Altwarenbestände leicht überproportional um 33,8 Prozent auf 52,6 (79,5) Mio. Euro. Dementsprechend gab auch die Rohertragsmarge von 49,8 auf 48,3 Prozent nach. Auf der Aufwandsseite zeigte das im vergangenen Geschäftsjahr vollständig umgesetzte Maßnahmenpaket jedoch weiterhin positive Effekte. Zudem wirkten sich vor dem Hintergrund der Pandemie kurzfristig ergriffene zusätzliche Kostensenkungsmaßnahmen entlastend aus.

Konkret resultierte aus der zum 31. August per Saldo um 139 auf 1.785 gesunkenen Mitarbeiterzahl sowie der Nutzung von Kurzarbeit eine Verringerung des Personalaufwands um 19,3 Prozent auf 29,2 (36,2) Mio. Euro. Noch deutlicher konnte der Saldo der sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträge um 32,8 Prozent auf minus 26,4 (-39,3) Mio. Euro verbessert werden. Hier führten Einsparungen bei Logistik, Marketing, Beratungsleistungen und Leiharbeit zu signifikanten Entlastungen. Zudem konnten vor allem im dritten Quartal mit fast allen Vermietern Reduzierungen der Store-Mieten vereinbart werden, wodurch der Mietaufwand insgesamt um 0,8 Mio. Euro sank. Darüber hinaus wirkte sich allerdings auch die Erstanwendung des neuen Bilanzierungsstandards IFRS 16 (Leasingverhältnisse) mit 3,6 Mio. Euro positiv auf den sonstigen Aufwand aus.

Da der Umsatzeinbruch trotz der deutlich geringeren Kostenbasis nicht vollständig aufgefangen werden konnte, drehte das EBITDA vor Sondereffekten von plus 4,0 auf minus 3,0 Mio. Euro in den roten Bereich. Die Abschreibungen verdoppelten sich ausschließlich bedingt durch IFRS 16 auf 7,0 (3,5) Mio. Euro. In der Folge kam das EBIT vor Sondereffekten mit minus 10,0 (-0,5) Mio. Euro zum Ausweis. Sondereffekte fielen in Höhe von minus 0,2 Mio. Euro an, wobei negative Währungseinflüsse bei polnischem Zloty und russischem Rubel weitgehend durch den Ertrag aus einer Immobilienveräußerung kompensiert werden konnten. Im Vergleichszeitraum waren positive Sondereffekte von 0,5 Mio. Euro aus Kunstverkäufen und Rückstellungsaufösungen verbucht worden.

Das Finanzergebnis verschlechterte sich spürbar auf minus 1,3 (-0,5) Mio. Euro. Ursächlich hierfür waren vor allem eine Erweiterung des Kreditpielraums (Einzelheiten siehe Seite 2) sowie höhere Finanzierungszinssätze. Zudem führte IFRS 16 auch hier zu einer Belastung von 0,2 Mio. Euro. Auf dieser Basis stand schließlich nach einer aus latenten Steuern auf Verluste ausländischer Töchter resultierenden Steuergutschrift von 0,5 Mio. Euro ein Periodenverlust von 11,0 Mio. Euro in den Büchern. Im Vorjahreszeitraum war bei einer Steuerbelastung von 0,1 Mio. Euro ein Gewinn von 0,4 Mio. Euro angefallen. Dies entsprach einem Ergebnis je Aktie von minus 0,80 (+0,03) Euro.

In beiden Segmenten Umsatzrückgänge auf Konzernniveau

Das Segment „Premium Brands“ mit den Marken Baldessarini, Pierre Cardin und Otto Kern verzeichnete um 31,7 Prozent auf 76,7 (Vj. 112,3) Mio. Euro rückläufige Erlöse, womit der Umsatzanteil stabil bei 70 Prozent blieb. Dabei konnte sich Baldessarini aufgrund einer positiven Auftragslage und geringerer Corona-Belastungen auf der Lieferantenseite mit einem Minus von 22 Prozent vergleichsweise gut schlagen. Dagegen führten Auslieferungsverzögerungen bei Pierre Cardin zu einer stärkeren Umsatzreduktion. Demgegenüber konnte Otto Kern infolge der Fokussierung auf das Geschäft mit wenigen Großkunden sogar ein Wachstum im mittleren zweistelligen Prozentbereich vermelden. Trotz um 21 Prozent verringerter Aufwendungen fiel das Segment-EBIT vor Sondereffekten und IFRS 16 aber mit minus 8,0 (+0,1) Mio. Euro tiefrot aus.

Im Zuge der Einstellung von Jupiter wurde das Segment „Jeans, Casual & Workwear“ mit den Marken Pioneer Authentic Jeans und Pionier Workwear zwischenzeitlich in „Jeans & Workwear“ umbenannt. Hier schrumpften die Erlöse um 31,9 Prozent von 47,3 auf 32,2 Mio. Euro. Von dem Umsatzminus von 15,1 Mio. Euro entfielen allerdings 3,1 Mio. Euro auf das aufgegebenes Jupiter-Geschäft. Pioneer Authentic Jeans musste einen Erlösrückgang von 33 Prozent hinnehmen. Bei Pionier Workwear wirkten sich hingegen zusätzliche Umsätze mit Mund-Nasen-Masken deutlich positiv aus, wenngleich die Erlöse auch hier sanken. Obwohl sich die Rohertragsmarge um 0,8 Prozentpunkte verbesserte und auch hier die Aufwandsseite um 19 Prozent reduziert werden konnte, rutschte das EBIT vor Sondereffekten und IFRS 16 auch in diesem Segment mit minus 2,1 (+0,4) Mio. Euro in die Verlustzone.

Finanzierungsrahmen erweitert

Infolge der seinerzeit bei der Produktion noch nicht absehbaren COVID-19-Pandemie und der daraus resultierenden massiven Umsatzreduktion haben sich die Fertigwarenbestände zum 31. August deutlich erhöht, so dass die Vorräte um 10,7 Prozent auf 77,8 (Vj. 70,3) Mio. Euro angestiegen sind. Unter Berücksichtigung der Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen bewegte sich das Net Working Capital mit 78,8 Mio. Euro dennoch auf dem Vorjahresniveau von 78,9 Mio. Euro.

Zur Deckung der coronabedingten Verluste hat die Ahlers AG mit ihren Hausbanken eine Ausweitung des Finanzierungsrahmens in etwa dieser Größenordnung verhandelt. Im Zuge dessen wurden die bestehenden Kredite um eine durch eine Landesbürgschaft unterlegte Finanzierung erweitert und in einem neuen Fünfjahresvertrag gebündelt. Insgesamt resultierte daraus sowie aus der erstmaligen Passivierung künftiger Mietzahlungen von 10,2 Mio. Euro infolge von IFRS 16 eine zum Ende des Neunmonatszeitraums von 21,4 auf 45,2 Mio. Euro mehr als verdoppelte Nettoverschuldung. Dabei stieg die Barliquidität auf 6,6 (4,6) Mio. Euro. Wenngleich die durch IFRS 16 bedingte Bilanzverlängerung um gut 10 Mio. Euro sowie die laufenden Verluste die Eigenkapitalquote auf 45,7 (59,0) Prozent schrumpfen ließen, bewegte sie sich damit immer noch auf einem ordentlichen Niveau.

Neuerliche Kostensenkungsmaßnahmen beschlossen

Aus den anhaltenden Maßnahmen zur Eindämmung der COVID-19-Pandemie resultieren unverändert signifikante negative Effekte auf den Textileinzelhandel, die durch den wachsenden eCommerce-Bereich nicht kompensiert werden können. Daher geht der Vorstand davon aus, das Umsatzniveau von 2018/19 im kommenden Geschäftsjahr noch nicht wieder erreichen zu können.

Vor diesem Hintergrund hat das Management im September umfangreiche Reorganisationsmaßnahmen beschlossen, deren Ziel eine Anpassung der Kostenstrukturen an die geringere Umsatzerwartung ist. Kernpunkte sind dabei die Verlagerung der Logistik und der Pionier-Workwear-Modellabteilung vom Firmensitz in Herford nach Polen sowie der auch hierdurch bedingte Abbau von konzernweit insgesamt rund 80 Mitarbeitern.

Maßnahmenpaket entfaltet ab 2021/22 seine volle Wirkung

Der aktuelle Unternehmensausblick steht unter der Prämisse, dass die für Ahlers relevanten Märkte nicht durch neuerliche Lockdowns vor allem des Bekleidungseinzelhandels beeinträchtigt werden. Dabei verweist der Vorstand auch auf die derzeit generell erhöhte Prognoseunsicherheit. Für das laufende Schlussquartal geht man davon aus, dass die Auslieferungsverzögerungen des dritten Quartals weitgehend aufgeholt werden können, so dass hier nur noch mit moderat sinkenden Erlösen gerechnet wird. Auf dieser Basis wird für das am 30. November ablaufende Geschäftsjahr 2019/20 insgesamt ein Umsatzrückgang von 25 bis 30 Prozent erwartet. Zum Ende des gut verlaufenen Septembers belief sich das Minus auf etwa 28 Prozent.

Die Rohertragsmarge dürfte auch im vierten Quartal durch höhere Warenabschriften belastet werden. Dem sollten weitere Einsparungen auf der Aufwandsseite entgegenstehen, so dass beim Quartals-EBIT vor Sondereffekten im Vergleich zum Vorjahreswert von minus 2,9 Mio. Euro eine stabile bis leicht rückläufige Entwicklung erwartet wird. Demnach dürfte das prognostizierte EBIT vor Sondereffekten auf Jahressicht bei rund minus 13 Mio. Euro liegen.

Auf Ebene der Sondereffekte werden sich Rückstellungen von 3,5 Mio. Euro für die beschlossenen Personalmaßnahmen belastend niederschlagen. Demgegenüber wird ein Ertrag aus einem weiteren Immobilienverkauf avisiert, so dass sich die Sondereffekte im vierten Quartal per Saldo im Bereich von knapp minus 3 Mio. Euro bewegen könnten. Auf dieser Basis halten wir im Gesamtjahr saldiert negative Sondereffekte in einer Größenordnung von etwa 2,9 bis 3,1 Mio. Euro für realistisch. Dies würde ein ausgewiesenes negatives EBIT im Bereich um rund 15,9 bis 16,1 Mio. Euro bedeuten.

Trotz der verlustbedingt zu erwartenden weiteren Verringerung des Eigenkapitals sowie nach wie vor höherer Warenbestände wird zum nächsten Bilanzstichtag eine weiterhin solide Eigenkapitalquote in Aussicht gestellt. Für das kommende Geschäftsjahr steht dann wieder eine Reduktion des Net Working Capital auf der Agenda. Zudem sollen die Bilanzrelationen auch durch weitere Verkäufe nicht betriebsnotwendigen Anlagevermögens verbessert werden.

Für 2020/21 werden aus dem neuen Maßnahmenpaket Kosteneinsparungen von 2,4 Mio. Euro prognostiziert. Auch aufgrund der erst für Ende Mai 2021 geplanten Schließung der Herforder Logistik werden sich die vollen Effekte jedoch erst ab 2021/22 mit einer avisierten jährlichen Kostenreduktion von 4,3 Mio. Euro entfalten. In Verbindung mit der bereits ab dem kommenden Jahr erwarteten zunehmenden Geschäftsbelegung soll die Ergebnisseite dann auch deutlich zulegen und der Weg zügig zurück in die Profitabilität führen.

GSC-Schätzungen erwarten operativen Turnaround in 2021/22

Auf Grundlage der Vorstandsaussagen sowie der darauf aufbauend von uns getroffenen obigen Annahmen sehen wir im aktuellen Geschäftsjahr 2019/20 bei einem Umsatzrückgang von 26,1 Prozent auf 153 Mio. Euro das ausgewiesene EBIT bei minus 16,0 Mio. Euro sowie das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter bei minus 17,4 Mio. Euro bzw. minus 1,27 Euro je Aktie.

Auch unter Berücksichtigung der corona- und branchenbedingt derzeit deutlich erhöhten Unwägbarkeiten gehen wir ab dem am 01. Dezember 2020 beginnenden neuen Geschäftsjahr 2020/21 wieder von einer deutlichen Erholung aus. In Zahlen ausgedrückt erwarten wir dann einen Anstieg der Erlöse um gut 13 Prozent auf 173 Mio. Euro. Dabei sollten sich die wegfallenden letztjährigen Rückstellungen sowie die Effekte des neuen Maßnahmenpakets bereits merklich positiv auf der Ertragsseite auswirken, so dass wir beim EBIT eine kräftige Verbesserung auf einen Wert von minus 2,5 Mio. Euro prognostizieren. Auf dieser Basis verorten wir das Konzernergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter bei minus 4,7 Mio. Euro entsprechend minus 0,34 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2021/22 dürfte die Ahlers AG dann bei einem weiteren Umsatzwachstum von knapp 7 Prozent auf 185 Mio. Euro und mit vollem Greifen der Reorganisationsmaßnahmen wieder ein positives EBIT von 1,2 Mio. Euro erwirtschaften können. Dabei erwarten wir zwar nach Steuern und Anteilen Dritter mit minus 0,8 Mio. Euro bzw. minus 0,06 Euro je Aktie nochmals einen Verlustausweis. Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2022/23 sollte dann aber die Ertragswende vollzogen werden und auch unter dem Strich wieder ein positives Ergebnis in den Büchern stehen.

Bewertung und Fazit

Das abgelaufene Jubiläumsjahr 2018/19 bedeutete für die Ahlers AG in ihrer 100-jährigen Unternehmensgeschichte das zweite Verlustjahr in Folge. Nachdem das abgeschlossene Maßnahmenprogramm zur Ertrags- und Effizienzsteigerung im Jahresverlauf bereits zunehmend seine Wirkung entfaltet hatte, war für 2019/20 die Beendigung der Transformationsphase und auf EBIT-Ebene eine Rückkehr in die schwarzen Zahlen geplant. Allerdings hat die Corona-Krise wie vielen anderen Unternehmen auch Ahlers einen kräftigen Strich durch die Rechnung gemacht.

Angesichts der anhaltenden negativen Auswirkungen der aktuell wieder spürbar verschärften Maßnahmen zur Eindämmung der sich momentan wieder deutlich ausbreitenden COVID-19-Pandemie hat das Management inzwischen weitere umfangreiche Sparmaßnahmen verabschiedet. Diese führen zwar im laufenden Geschäftsjahr zunächst zu zusätzlichen Belastungen, werden aber ab 2020/21 sukzessive ihre Wirkung entfalten. In Verbindung mit der erwarteten zunehmenden Geschäftsbelegung sollten sie dann in 2021/22 operativ sowie innerhalb der nächsten drei Geschäftsjahre auch unter dem Strich den nachhaltigen Turnaround ermöglichen.

Coronabedingt haben die deutliche Zunahme von Homeoffice-Tätigkeiten sowie der Wegfall festlicher Anlässe den ohnehin fortschreitenden Trend zur Casualisierung noch verschärft. Hier sieht sich die Ahlers AG mit ihrer starken Kernkompetenz und Positionierung im Jeansgeschäft, mit dem rund die Hälfte der Konzernumsätze erzielt wird, aber gut aufgestellt. Dabei fokussiert sich der Herrenmodespezialist vor allem mit seinen Marken Baldessarini, Pierre Cardin und Pioneer Authentic Jeans auf das mittlere bis gehobene Preissegment in den Bereichen Basic und Casual Fashion.

Besonders hervorzuheben sind hier erfolgreiche Innovationen wie die Futureflex-Produkte von Pierre Cardin oder die Ende 2019 von Baldessarini eingeführte, dem aktuellen Zeitgeist entsprechend nachhaltig produzierte Jeans-Kollektion „Tribute to Nature“. Zudem wird die Schärfung der Markenprofile unter anderem durch den Ausbau der Kollektionen weiter vorangetrieben, um neue Märkte und Nachfragepotenziale zu erschließen und so national und international zu wachsen.

Darüber hinaus will Ahlers den Umsatzanteil des eCommerce-Bereichs, der im letzten Geschäftsjahr mit rund 5 Prozent noch eine recht geringe Rolle gespielt hat, bis 2021/22 auf 10 bis 15 Prozent ausbauen. Neben den eigenen Online-Shops liegt der Fokus dabei auf dem Markplatzgeschäft sowie den von den Einzelhandelskunden betriebenen Online-Shops. In diesem Zusammenhang wurde der Bereich im März durch einen neuen Leiter verstärkt, unter dessen Führung sich das eCommerce-Geschäft im laufenden Jahr bereits – wenn auch noch ausgehend von einem niedrigen Niveau – sehr erfreulich entwickelte.

Auch der mit Wirkung zum 01. Dezember 2020 bestellte neue CFO Simon Tabler, der dann nach insgesamt 15-monatiger Vorbereitungsphase im Konzern dieses Amt von Dr. Karsten Kölsch übernehmen wird, verfügt aus seiner vorherigen Position als Direktor Finanzen und Administration und Mitglied der Geschäftsleitung bei der Metzinger Holy AG über viel Erfahrung im eCommerce-Bereich. Zuvor war er in leitenden Funktionen bei der BayWa AG sowie im Finanz- und Consultingbereich bei der Porsche AG tätig.

Bei Ansatz des aktuellen Börsenkurses von 1,27 Euro liegt die Marktkapitalisierung der Ahlers AG momentan nur noch bei etwa 17,5 Mio. Euro. Dagegen belief sich das Eigenkapital zum 31. August 2020 mit fast 76 Mio. Euro auf rund 5,55 Euro je Anteilsschein. Dabei bewegte sich auch die Eigenkapitalquote mit nahezu 46 Prozent weiterhin auf einem ordentlichen Level. Auch wenn hier bis zum Erreichen schwarzer Zahlen ein weiterer Verzehr stattfinden wird, erscheint uns die Ahlers-Aktie auf dem derzeitigen Niveau nach wie vor unterbewertet.

Auf Basis unserer deutlich reduzierten Schätzungen und unter Berücksichtigung der hohen Unwägbarkeiten hinsichtlich der weiteren Entwicklung und Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf die Wirtschaft im Allgemeinen sowie die Modebranche im Besonderen stufen wir die Ahlers-Aktie daher momentan bei einem Kursziel von 1,40 Euro als Halteposition ein. Dabei könnten schwache Tage für risikoaffine Investoren, die auf einen mittelfristigen nachhaltigen Turnaround setzen, auch gute Kaufgelegenheiten bieten.

Gewinn- und Verlustrechnung

Ahlers AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.11.	2017/18		2018/19		2019/20e		2020/21e		2021/22e	
Umsatzerlöse	223,1	100,0%	207,0	100,0%	153,0	100,0%	173,0	100,0%	185,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-7,2%		-26,1%		13,1%		6,9%	
Bestandsveränderungen	5,8	2,6%	-6,1	-2,9%	-4,5	-2,9%	-2,0	-1,2%	-2,0	-1,1%
Veränderung zum Vorjahr			-205,0%		25,8%		55,6%		0,0%	
Gesamtleistung	228,8	102,6%	200,9	97,1%	148,5	97,1%	171,0	98,8%	183,0	98,9%
Veränderung zum Vorjahr			-12,2%		-26,1%		15,2%		7,0%	
Materialaufwand	119,6	53,6%	101,2	48,9%	77,3	50,5%	87,4	50,5%	93,4	50,5%
Veränderung zum Vorjahr			-15,4%		-23,6%		13,1%		6,9%	
Rohertrag	109,2	49,0%	99,7	48,2%	71,2	46,6%	83,6	48,3%	89,6	48,4%
Veränderung zum Vorjahr			-8,7%		-28,6%		17,4%		7,1%	
Personalaufwand	53,3	23,9%	48,1	23,2%	42,4	27,7%	36,5	21,1%	36,0	19,5%
Veränderung zum Vorjahr			-9,8%		-11,7%		-13,9%		-1,5%	
Sonstiges Ergebnis	-54,6	-24,5%	-48,8	-23,6%	-35,4	-23,1%	-40,3	-23,3%	-43,2	-23,3%
Veränderung zum Vorjahr			10,6%		27,5%		-13,9%		-7,1%	
EBITDA	1,3	0,6%	2,9	1,4%	-6,6	-4,3%	6,8	3,9%	10,4	5,6%
Veränderung zum Vorjahr			114,4%		-330,7%		203,3%		53,3%	
Abschreibungen	7,7	3,5%	5,2	2,5%	9,4	6,1%	9,3	5,4%	9,2	5,0%
Veränderung zum Vorjahr			-32,2%		79,2%		-1,1%		-1,3%	
EBIT	-6,4	-2,9%	-2,4	-1,2%	-16,0	-10,4%	-2,5	-1,4%	1,2	0,7%
Veränderung zum Vorjahr			62,6%		-567,4%		84,3%		149,1%	
Finanzergebnis	-0,7	-0,3%	-0,6	-0,3%	-1,9	-1,2%	-2,2	-1,3%	-2,0	-1,1%
Veränderung zum Vorjahr			13,9%		-206,9%		-15,8%		9,1%	
Ergebnis vor Steuern	-7,1	-3,2%	-3,0	-1,5%	-17,9	-11,7%	-4,7	-2,7%	-0,8	-0,4%
Steuerquote	1,7%		-23,6%		2,8%		0,0%		0,0%	
Ertragssteuern	-0,1	-0,1%	0,7	0,3%	-0,5	-0,3%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Jahresüberschuss	-7,0	-3,1%	-3,7	-1,8%	-17,4	-11,4%	-4,7	-2,7%	-0,8	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			46,8%		-366,7%		72,9%		83,7%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0 *		0,0 *		0,0 *		0,0 *		0,0 *	
Bereinigter Jahresüberschuss	-7,0	-3,1%	-3,8	-1,8%	-17,4	-11,4%	-4,7	-2,7%	-0,8	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			46,3%		-361,8%		72,9%		83,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	13,682		13,682		13,682		13,682		13,682	
Gewinn je Aktie	-0,51		-0,28		-1,27		-0,34		-0,06	

* = Anteile Dritter bestehen, liegen aber unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

Aktionärsstruktur

WTW-Beteiligungsgesellschaft mbH	52,7%
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	3,0%
Streubesitz	40,6%

Termine

25.02.2021	Geschäftsbericht 2019/20
07.04.2021	Zahlen erstes Quartal 2020/21 (01.12.2020-28.02.2021)
21.04.2021	Ordentliche Hauptversammlung
07.07.2021	Halbjahreszahlen 2020/21 (01.12.2020-31.05.2021)
12.10.2021	Zahlen drittes Quartal 2020/21 (01.06.2021-31.08.2021)

Kontaktadresse

Ahlers AG
Elverdisser Straße 313
D-32052 Herford

Email: ahlers-ag@ahlers-ag.com
Internet: www.ahlers-ag.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Michael Zielke

Tel.: +49 (0) 5221 / 979 - 211
Fax: +49 (0) 5221 / 979 - 215
Email: 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
18.10.2019	2,70 €	Kaufen	3,50 €
08.03.2019	3,05 €	Halten	3,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	50,0%	66,7%
Halten	41,7%	33,3%
Verkaufen	6,9%	0,0%
Ausgesetzt	1,4%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte 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.