

Ludwig Beck AG^{*5a,11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 34,75 EUR

Aktueller Kurs: 26,40 EUR
30.07.2017 / ETR 10:27

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905
WKN: 519990
Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl³: 3,695
Marketcap³: 97,55
Enterprise Value³: 135,21
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:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Fertigstellung/Veröffentlichung:
30.07.2018

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 5

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

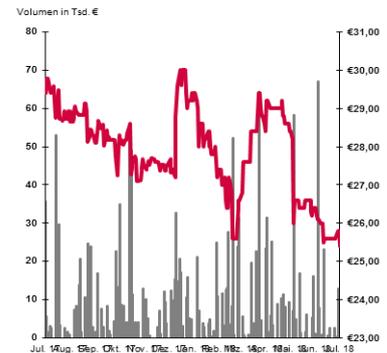
Fokus: Damenbekleidung, Herrenbekleidung, Accessoires, Parfümerie

Mitarbeiter: 882

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	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018e	31.12.2019e
Umsatzerlöse (brutto)	177,13	173,21	174,50	175,00
EBITDA	10,31	10,93	10,59	11,47
EBIT	6,34	6,46	6,49	7,57
Jahresüberschuss	2,88	3,26	3,35	4,00

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,78	0,88	0,91	1,08
Dividende je Aktie	0,65	0,65	0,65	0,70

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,76	0,78	0,77	0,77
EV/EBITDA	13,11	12,37	12,77	11,79
EV/EBIT	21,31	20,94	20,83	17,86
KGV	33,85	29,94	29,08	24,37
KBV		1,23		

Finanztermine

24.10.2018: Veröffentlichung 9M-Bericht

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

30.04.2018: RS / 34,75 / KAUFEN

05.04.2018: RS / 34,75 / KAUFEN

27.10.2017: RS / 30,50 / HALTEN

27.07.2017: RS / 30,50 / HALTEN

25.04.2017: RS / 30,50 / HALTEN

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

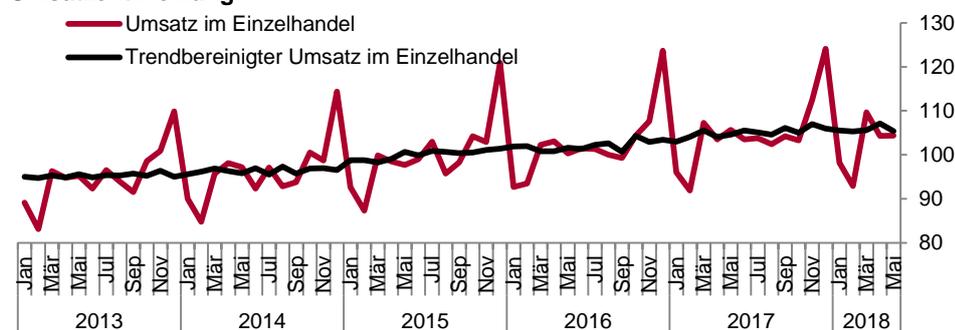
Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Steigerung der Rohertragsmarge durch gute Abverkäufe - Die Guidance wurde bestätigt und das Unternehmen rechnet mit einem guten zweiten Halbjahr – Kursziel 34,75 € bestätigt – Rating Kaufen

Herausforderndes Marktumfeld im ersten Halbjahr 2018

Laut GfK lässt der Konjunkturoptimismus in Deutschland, bedingt durch die geopolitischen Spannungen zwischen den USA und der EU, nach. So nahmen die Konjunkturerwartungen im Juni deutlich ab, nach einer Stabilisierung in den Vormonaten. Gleichsam verzeichnete auch der Textileinzelhandel laut TW-Testclub im ersten Halbjahr 2018 Umsatzeinbußen in Höhe von 2%.

Preisbereinigte Umsatzentwicklung des Einzelhandels, sowie die trendbereinigte Umsatzentwicklung



Quelle: Statistisches Bundesamt

Ein ähnliches Bild zeichnet auch der trend- und preisbereinigte Umsatz im Einzelhandel gemäß des Statistischen Bundesamtes. So dotierte der Einzelhandel im Bereich Nicht-Lebensmitteln im Mai 2018 real 3,0 % und nominal 2,1 % niedriger als im Mai 2017. Hintergrund dieser Entwicklung waren abermals die Wetterkapriolen, welche mit einem sehr warmen April und einem kühlen März konträr zu den angebotenen Textilien lagen. Auch die Fußball-WM könnte mitverantwortlich sein für einen geringen Konsumfokus im ersten Halbjahr. Unseres Erachtens sollte sich mittel- bis langfristig LUDWIG BECK zunehmend positiv vom Gesamtmarkt des Einzelhandels entkoppeln können. Wir gehen davon aus, dass sich der Markt langfristig ausschließlich aus E-Commerce und großen Einzelhandelshäusern zusammensetzen wird. Aktuell führt der starke E-Commerce Trend insbesondere dazu, dass kleinere Einzelhändler sukzessive aus dem Markt verdrängt werden. Diese kleineren Einzelhändler reagieren in der Regel mit substanzgefährdenden Preiskämpfen, was der gesamten Einzelhandelsbranche schadet. Langfristig sollten sich diese kleineren Marktteilnehmer aus dem Markt verabschieden, was zu einer besseren Marktposition von großen Marktteilnehmern wie z.B. LUDWIG BECK führt.

Weitere Kostenoptimierung führt zu weiteren operativen Verbesserungen im ersten Halbjahr 2018

in Mio. €	1. HJ 2016	1. HJ 2017	1. HJ 2018
Umsatzerlöse (brutto)	79,5	77,1	73,2
Rohertragsmarge	46,7%	47,4%	47,7%
EBITDA (Marge*)	0,5 (0,6 %)	0,6 (0,7 %)	-0,1 (neg.)
EBIT (Marge*)	-1,6 (neg.)	-1,6 (neg.)	-2,2 (neg.)
Periodenergebnis	-2,4	-2,3	-2,6

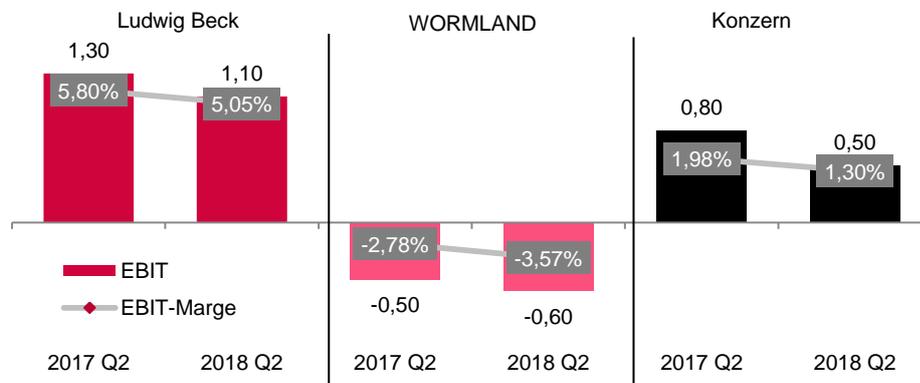
Quelle: Ludwig Beck, GBC; *Margen auf Basis gerundeter Zahlen berechnet

Der Konzern LUDWIG BECK konnte sich im **ersten Halbjahr** nicht der Marktentwicklung entziehen und der Brutto-Umsatz reduzierte sich um 5,1% auf 73,2 Mio. € (VJ: 77,1 Mio. €). Diese Entwicklung spiegelte sich in beiden Segmenten wider. Im Segment LUDWIG BECK reduzierte sich der Brutto-Umsatz um 4,4% auf 41,3 Mio. € und im Segment WORMLAND wurde ein Brutto-Umsatzrückgang von 5,6% auf 32,0 Mio. € verzeichnet.

Gleichsam konnte das Unternehmen durch niedrigere Preisabschriften die Nettoertragsmarge von 47,4% (1H 2017) auf 47,7% (1H 2018) abermals verbessern. Darüber hinaus beweist das Unternehmen eine sehr hohe Kostendisziplin und so reduzierte sich das EBIT lediglich um 0,6 Mio. € von -1,6 Mio. € (1H 2017) auf -2,2 (1H 2018), trotz des Umsatzrückgangs um 3,9 Mio. €.

Bezogen auf das **zweite Quartal** kam es zu einem Umsatzrückgang in Höhe von 4,5% auf 38,6 Mio. €. Segmentseitig wurde ein Umsatzrückgang um 2,7% auf 21,8 Mio. € (VJ: 22,4 Mio. €) im Segment LUDWIG BECK und um 6,7% auf 16,8 Mio. € (VJ: 18,0 Mio. €) im Segment WORMLAND verbucht. Ergebnisseitig konnte das Segment LUDWIG BECK wie gewohnt bereits im zweiten Quartal deutlich profitabel operieren und erzielte ein EBIT in Höhe von 1,10 Mio. € (VJ: 1,30 Mio. €). Im Vergleich hierzu liefert WORMLAND noch ein negatives operatives Ergebnis in Höhe von -0,60 Mio. € ab (VJ: -0,50 Mio. €). Jedoch konnten anscheinend weitere Kostenoptimierungen im Bereich WORMLAND erzielt werden. In der Regel lebt der Einzelhandel von dem guten Weihnachtsgeschäft und kann überproportionale Gewinne im vierten Quartal erzielen. Die gute Marktposition von LUDWIG BECK ermöglicht darüber hinaus auch gute Ergebnisse in den übrigen Quartalen zu erzielen. Wir gehen davon aus, dass das operative Knowhow sukzessive auf WORMLAND übertragen werden kann und, dass WORMLAND mittelfristig ebenfalls profitabel in den übrigen Quartalen wird.

EBIT-Entwicklung im Q2 2017 und Q2 2018 nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: Ludwig Beck, GBC

Prognosen für 2017 und 2018 bestätigt – Kursziel bleibt 34,75 € – Kaufen

GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017e	GJ 2018e
Umsatzerlöse	177,13	178,90	180,69
EBITDA (Marge)	10,31 (5,8%)	10,17 (5,7%)	11,16 (6,2%)
EBIT (Marge)	6,34 (3,6%)	6,17 (3,4%)	7,26 (4,0%)
Jahresüberschuss	2,88	3,04	3,70
EPS in €	0,78	0,82	1,00

Quelle: Berechnungen GBC

Unsere Investmentthese bleibt bestehen und auch das Unternehmen bestätigt die Guidance für das Geschäftsjahr 2018. Wir bestätigen unsere Prognose und das Kursziel auf Basis unseres DCF-Modell in Höhe von 34,75 € je Aktie. Vor dem Hintergrund des aktuellen Aktienkurses vergeben wir das Rating KAUFEN.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§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 analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (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 oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. 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 oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments 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 Dritten und/oder Emittent

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.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds 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:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. 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