



Haben Sie  
den richtigen  
Durchblick?

## AnalystCorner: Ludwig Beck - Erfreuliche Margenentwicklung

**Passend zum gerade angelaufenen Sommerschlussverkauf gibt es derzeit die Aktie der Ludwig Beck AG, des noblen Kaufhauses mit Stammsitz am Münchner Marienplatz, zu Tiefstpreisen. Die Halbjahreszahlen zeigten, dass sich das Unternehmen der schlechten Konsumstimmung nicht entziehen konnte. Sylvia Schulz von GBC Research erwartet angesichts des erfolgreichen des Kostenmanagements aber weiterhin eine zweistellige EBIT-Steigerung.**

**GBC Research**  
GBC Research  
Sylvia Schulz, Analyst  
28. Juli 2008

AnalystCorner fragte nach.

### AC: Frau Schulz, wie lautet Ihr Fazit nach den Halbjahreszahlen der Ludwig Beck AG?

Schulz: Das Unternehmen konnte sich nicht der allgemeinen Branchenentwicklung entziehen. So verzeichnete die Textilbranche laut dem TW-Testclub innerhalb der ersten sechs Monate einen Umsatzrückgang im Vergleich zum Vorjahreszeitraum von rund 4%.

### AC: Woran liegt das?

Schulz: Die deutlich steigenden Lebenshaltungskosten drücken natürlich auf die Konsumstimmung. So betrug der Umsatzrückgang in der Textilbranche laut TW-Testclub alleine im Juni 11%. Aber auch die für einen Sommer eher kühle Witterung leistete ihren Beitrag.

### AC: Gibt es auch unternehmensspezifische Gründe?

Schulz: Ja, die liegen auch vor. Bei Ludwig Beck müssen der erfolgreiche Sommer-Räumungsverkauf im vergangenen Jahr vor Beginn der Umbauarbeiten im Stammhaus sowie die in diesem Geschäftsjahr bis Mai erfolgten Umbauarbeiten berücksichtigt werden.

### AC: Wie ist der Stand bei den Bauarbeiten?

Schulz: Der Umbau im fünften Stock ist seit Mai abgeschlossen. Die renommierte Musikabteilung wurde anschließend aus dem vierten Stock dorthin verlegt und hat seit der Wiedereröffnung bereits ein zweistelliges Umsatzwachstum erzielt. Derzeit wird der vierte Stock renoviert - voraussichtlich bis Ende September.

### AC: Wie hat sich das alles nun auf die Zahlen ausgewirkt?

Schulz: Der erwirtschaftete Umsatz lag leicht unter unseren Erwartungen. Der Bruttoumsatz belief sich im ersten Halbjahr auf rund 43,8 Mio. Euro, flächenbereinigt entspricht dies gegenüber 2007 einem leichten Rückgang von rund 2,9%, flächenunbereinigt ist dies ein Rückgang um 5,3%.

### AC: Was erwarten Sie für das Gesamtjahr?

Schulz: Wir haben unsere Umsatzschätzungen leicht nach unten angepasst und erwarten nunmehr einen Netto-Umsatz von 87,19 Mio. Euro statt bisher 89,57 Mio. Euro.

### AC: Welche Erwartungen haben Sie beim Ergebnis?

Schulz: Da sind wir aufgrund des anhaltenden Erfolges des Kostenmanagements und der erfreulichen Margenentwicklung, die sich auch im Halbjahresergebnis widerspiegelt, optimistisch und gehen von einer zweistelligen EBIT-Steigerung in Höhe von 12% aus.

### AC: Wo lag Ihre Prognose bisher?

Schulz: Bei 12,1%, also nur marginal darunter. Wir rechnen folglich mit einem absoluten EBIT in Höhe von 8,035 Mio. Euro.

### AC: Sie sprachen die erfreuliche Margenentwicklung an, worauf ist diese zurückzuführen?

Schulz: Neben der Fokussierung auf die margenträchtigeren Produkte ist die konstant positive Entwicklung der Marge auch auf die kontinuierliche Aufwertung der Sortimente im Rahmen der Trading-Up-Strategie zurückzuführen.

### AC: Das wird sich sicher auch im zweiten Halbjahr auswirken, oder?

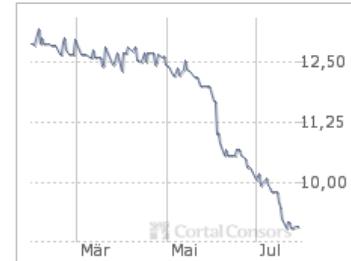
Schulz: Ja, unsere Ergebniserwartungen für das Gesamtjahr stützen wir auf die Hauptzielgruppe von Ludwig Beck, die relativ konjunkturunabhängig preisintensivere Waren einkauft. Dadurch sollte die aktuelle Eintrübung des Konsumklimas aus unserer Sicht keine nachhaltigen Auswirkungen auf das Geschäft des Traditionssunternehmens haben.

### AC: Was stimmt Sie außerdem optimistisch?

Schulz: Wir rechnen aufgrund der Unternehmenssteuerreform mit einer Steuerquote in Höhe von 33%. Die reale Steuerquote wird aus unserer Sicht - wie in den Vorjahren auch - aufgrund der existierenden Verlustvorräte deutlich moderater ausfallen, was sich entsprechend positiv im Cash-

### LUDW.BECK A.RATH.ECK

WKN	519990
Branche	Einzelhandel
Land	Deutschland
Bisherige Empfehlung	Kaufen
Aktuelle Empfehlung	Kaufen
Kurs bei Besprechung	9,19 Euro
Datum	25.07.2008
Kursziel	14,79 Euro (bisher 15,97 Euro)
Zeithorizont	12 Monate



### Börsenkennzahlen

Unternehmen	LUDW.BECK A.RATH.ECK
52 Wochen Hoch	14,82 Euro
52 Wochen Tief	9,05 Euro
Marktkapitalisierung	33,51 Mio. Euro

### Erwähnte Unternehmen

Name	WKN	Kauf	Verk.	News
LUDW.BECK	519990	buy	sell	news
A.RATH.ECK				

flow widerspiegeln sollte.

**AC: Bisher lag Ihr Kursziel bei 15,97 Euro. Hat sich daran etwas geändert?**

Schulz: Ja, unter Berücksichtigung all dieser Faktoren haben wir mittels unseres DCF-Modells und auf Basis unserer Prognosen nun einen fairen Wert pro Aktie von 14,79 Euro ermittelt. Der Rückgang des Kursziels resultiert vor allem aus der Anpassung des risikolosen Zinssatzes von 3,8 auf 4,5% und der damit erhöhten Kapitalkosten.

**AC: Was bedeutet das für Ihre Empfehlung?**

Schulz: Unser Kursziel entspricht bei einem Kurs von derzeit 9,19 Euro einem Potenzial von über 60%. Unser Rating lautet daher auch weiterhin Kaufen.

*Das Gespräch führte Götz Klempert*

*Bezüglich der im Interview/Analyse besprochenen Wertpapieren oder Finanzinstrumenten besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)*

*Bitte beachten Sie unseren Disclaimer / Haftungsausschluss sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung:*

*Disclaimer.: <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>*

*Offenlegung gemäß §34b WpHG: <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>*

**Wichtiger Hinweis:**

Bei den auf dieser Webseite enthaltenen Informationen handelt es sich um die unveränderte Weitergabe einer Analyse, eines Marktberichts bzw. einer sonstigen Marktinformation von Dritten.

Für den Inhalt ist daher ausschließlich der angegebene verantwortlich. Cortal Consors übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Informationen keine Gewähr.

Diese Informationen dienen nur Ihrer Information und der Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung. Sie stellen keine konkreten Empfehlungen seitens Cortal Consors zum Kaufen, Halten oder Verkaufen eines Wertpapiers oder sonstigen Finanzprodukts dar und begründen kein vertragliches Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Aus der Wertentwicklung in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden. Sofern einzelne Finanzprodukte Gegenstand der Finanzanalyse, des Marktberichts oder der Marktinformation sind, beachten Sie bitte, dass je nach Ihren persönlichen Anlagewünschen und der individuellen Risikobereitschaft für Ihr Depot alternative Anlageformen sinnvoll oder erforderlich sein können.

Die Cortal Consors S.A., Zweigniederlassung Deutschland, untersteht folgenden Aufsichtsbehörden: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Banque de France, Conseil des Marchés Financiers, Autorité des Marchés Financiers.

Mit **I** gekennzeichnete Kurse stehen in realtime zur Verfügung. Sonstige Kurse der deutschen / internationalen Börsen sind 15 bzw. 20 Min. verzögert.  
Aktien · Altersvorsorge · Anlageberatung · Fonds · Tagesgeld · Vermögensberatung · Zertifikate · Direktbank

© 2008 Cortal Consors S.A., Zweigniederlassung Deutschland  
Postfach 1743 · 90006 Nürnberg · BLZ 760 300 80

Infoline: +49 (0) 1803 252515 | Fax: +49 (0) 1803 252533

(0,09€/Min. aus dem Festnetz der Deutschen Telekom, andere Anbieter und Mobilfunkpreise abweichend)

Hilfe | Kontakt | Formulare | Presse | Sitemap | AGB | Datenschutz | Disclaimer | Sicherheit | Werbung | Technologie- und Datenpartner | Impressum