

09.02.2012 - GBC-Vorstandsinterview - Ludwig Beck AG Vorläufige Umsatzzahlen bekräftigen Wachstumskurs des Unternehmens - oberes Ende Prognosespanne erreicht - Zuversicht für 2012

Unternehmen: Ludwig Beck AG^{*5}

ISIN: DE0005199905

Anlass des Vorstandsinterviews: Vorabzahlen für das Geschäftsjahr 2011

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 25,00 €

Kursziel auf Sicht von: Ende 2012

Analysten: Felix Gode

Fertigstellung/Erstveröffentlichung: 09.02.2012

Die Ludwig Beck AG legte jüngst die vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2011 vor und bestätigte die gute operative Entwicklung während des gesamten Jahresverlaufs. So konnten die flächenbereinigten Umsatzerlöse um 1,7 % gesteigert werden und das Vorsteuerergebnis soll am oberen Rand der Prognosespanne ausfallen.

Der GBC-Analyst Felix Gode hat anlässlich der starken Vorabzahlen für das Jahr 2011 ein Interview mit Dieter Münch, Finanzvorstand der Ludwig Beck AG, geführt.

GBC AG: Die Konsumstimmung in Deutschland ist trotz Schuldenkrise und Euroangst nach wie vor gut. Wie erklären Sie sich diese Tatsache?

Dieter Münch: Wenn man sich die Historie ansieht, so konnte man immer wieder beobachten, dass ein Angstsparen eingesetzt hat, sobald Krisenwolken am Horizont aufgezogen sind. In 2011 wirkte jedoch die stabile Lage am Arbeitsmarkt dem entgegen. Die Arbeitslosigkeit ist auf einem niedrigen Niveau und die Zuversicht der Menschen hinsichtlich ihrer Beschäftigungssituation ist hoch. Das sollte der wesentliche Grund dafür sein, dass die Konsumstimmung über das Jahr 2011 hinweg sehr gut war.

GBC AG: Insbesondere das Jahresende war für den Textileinzelhandel besonders stark, mit einem Umsatzzuwachs um 5 % im Dezember gegenüber dem Vorjahr. Konnten Sie vom unerwartet guten Weihnachtsgeschäft profitieren?

Dieter Münch: Die Zuwächse im Dezember haben mich ein wenig überrascht, denn die viel zu milde Witterung über den gesamten Monat hinweg hat den Absatz eigentlich gebremst. Hier wurden wohl an der einen oder anderen Stelle Rabattaktionen vorgezogen, um das Weihnachtsgeschäft anzukurbeln. Das hat die Ludwig Beck AG nicht gemacht. Wir haben im Weihnachtsgeschäft dennoch einen Umsatz erreicht der in etwa auf dem Niveau des Vorjahres liegt und mit dem wir sehr zufrieden sind.

GBC AG: Dennoch lag das Umsatzwachstum im vierten Quartal auf Konzernebene unter der Wachstumsrate der ersten neun Monate. Was sind die Gründe hierfür?

Dieter Münch: Wie bereits angesprochen, ist die milde Witterung im vierten Quartal ein wesentlicher Grund gewesen. Wenn frühlingshafte Temperaturen herrschen, dann ist das Konsumverhalten der Menschen verständlicherweise nicht auf Winterware ausgerichtet, welche aber natürlich zu diesem Zeitpunkt des Jahres überwiegend angeboten wird. Aber man muss auch sagen, dass diese Situation eine gewisse Chance auf einen Nachholeffekt zu einem späteren Zeitpunkt birgt.

GBC AG: Für das Wachstum um +1,7 % war insbesondere die starke Entwicklung des Stammhaus am Marienplatz verantwortlich, welches +2,2 % überproportional gewachsen ist. Im Umkehrschluss hat sich der Umsatz in der Filiale im Olympiaeinkaufszentrum (OEZ) rückläufig entwickelt. Wie ist diese Entwicklung zu erklären?

Dieter Münch: Unsere Filiale im OEZ ist ja ein Monolabel-Store mit der Marke ESPRIT und die Marke befindet sich derzeit in einem Wandel und versucht sich derzeit neu zu definieren und aufzustellen. So eine Neupositionierung einer Marke bedingt nun einmal leider, dass zunächst gewisse Einbußen hinzunehmen sind. Das hat uns in 2011 entsprechend auch getroffen.

GBC AG: Ergebnisseitig haben Sie die Prognosespanne konkretisiert und das Erreichen des oberen Endes von rund 11 Mio. € beim EBT avisiert. Dieses Rekordergebnis wurde trotz des 150-jährigen Firmenjubiläums erreicht, was zu Einmalaufwendungen geführt hat. Könnten Sie bitte noch einmal zusammenfassen in welcher Höhe und wofür diese angefallen sind?

Dieter Münch: In unseren Planungen haben wir die Ausgaben für das Jubiläum bereits Anfang des Jahres berücksichtigt und in die Prognosespanne mit einfließen lassen. Das Rekordergebnis haben wir also trotz dieser Einmalkosten angepeilt und schließlich auch erreicht. Insgesamt beliefen sich die Jubiläumskosten im Jahr 2011 auf rund 1,2 Mio.€. Der größte Teil davon ist mit rund der Hälfte direkt unseren Mitarbeitern in Form einer Jubiläumsgratifikation zugeflossen. Weitere 25 % sind auf Marketingaufwendungen z.B. für Jubiläumsbroschüren und Jubiläumskampagnen zurückzuführen. Schließlich entfielen die restlichen 25 % auf sonstige Ausgaben wie Schaufensterdekorationen oder auch die Jubiläumsfeier.

Zudem gab es im dritten Quartal positive Sondereffekte beim Finanzergebnis, die aus einer planmäßigen steuerlichen Betriebsprüfung resultieren. Was hat dies für einen Effekt auf das Ergebnis gehabt und vor allem ist dieser Effekt in der EBT-Prognose berücksichtigt?

Dieter Münch: Nein, dieser Effekt ist nicht in der EBT-Prognose enthalten, da dieser natürlich nicht geplant war. Die steuerliche Betriebsprüfung hat sich nämlich positiv im Finanzergebnis niedergeschlagen und wirkt damit EBT-erhöhend. Auf der anderen Seite wird das Steuerergebnis belastet. Es findet also quasi ein Positionentausch statt. Als weiterer Einmaleffekt ist an dieser Stelle auch der Erwerb der Feldmeier GmbH zu nennen, welcher sich auf EBT-Ebene im Zuge von Beratungsaufwendungen und Anschaffungsnebenkosten mindernd ausgewirkt hat. Unterm Strich haben diese Effekte etwa eine Auswirkung in Höhe von 0,4 Mio. €, um die das Ergebnis dann in etwa besser ausfallen wird, als das operativ, ohne die Sondereffekte, der Fall ist.

GBC AG: Schon im Oktober haben Sie gemeldet, dass die Ludwig Beck AG den Anteil an der Immobilie des Stammhauses am Marienplatz erhöht hat und zukünftig sogar die alleinige Eigentümerin sein wird. Hat diese Transaktion auch Auswirkungen auf das Ergebnis in 2011?

Dieter Münch: Ja, auf das Nachsteuerergebnis hat die Transaktion einen deutlich positiven Effekt, weil wir dadurch latente Steuern in Höhe von 2,4 Mio. € auflösen konnten. Dies wirkt sich mindernd auf die effektive Steuerquote und entsprechend erhöhend auf das Nettoergebnis aus.

GBC AG: Die Ludwig Beck AG betreffend, war in den vergangenen Jahren ein wesentlicher Erfolgsfaktor die Trading-Up-Strategie. Lässt sich dieser Prozess noch weiter fortsetzen, so dass auch in den kommenden Jahren Umsatz- und Ertragssteigerungspotenziale bestehen?

Dieter Münch: Wir gehen insgesamt sehr zuversichtlich in das neue Jahr und werden natürlich das Thema Trading-up weiter forcieren. Dabei muss man natürlich sehen, dass die Effekte des Trading-up in ihrer Ergebniswirkung ein Stück weit nachlassen, aber wir sind ein kreatives Unternehmen und uns werden neue Möglichkeiten einfallen, um weitere Potenziale zu heben. Daneben werden wir auch neue Ertragsfelder eruieren, um in den kommenden Jahren weiteres Wachstumspotenzial erschließen zu können.

GBC AG: Die Ludwig Beck AG ist für seine stabile und nachhaltige Dividendenpolitik bekannt. Dürfen die Aktionäre auch in diesem Jahr wieder mit einer Ausschüttung rechnen?

Dieter Münch: Wir können uns vorstellen, dass das Thema Jubiläum auch für die Aktionäre zum Tragen kommt, namentlich in Form von einer Sonderdividende. Was die Höhe des Dividendenvorschlages anbelangt, werden wir natürlich erst nach der finalen Erstellung des Jahresabschlusses entscheiden können.

GBC AG: Zum Abschluss vielleicht ein vorsichtiger Blick in die Zukunft. Wie wird sich das Jahr 2012 für die Ludwig Beck AG darstellen?

Dieter Münch: Was den Start ins neue Jahr anbelangt, sind wir mit der Entwicklung im Stammhaus im Januar bereits sehr zufrieden. Auf Grund der nun eingetretenen Kältewelle hat sich das Geschäft mit der Winterware im Gegensatz zum Dezember noch einmal sehr gut entwickelt.

Ergebnisseitig werden die angesprochenen Sondereffekte, die sich per Saldo positiv ausgewirkt haben, natürlich in 2012 nicht erneut anfallen. Aber auch die operativen Einmalkosten im Rahmen des Jubiläums werden im Jahr 2012 nicht mehr wiederkehren, wenngleich man vor allem im Bereich der Marketingaufwendungen auf keinen Fall davon ausgehen sollte, dass die Einmalaufwendungen in 2011 nun eins zu eins das EBT in 2012 erhöhen werden. Hier muss man nämlich berücksichtigen, dass das reguläre Marketingbudget nun wieder etwas angehoben werden muss, denn dieses wurde in 2011 durch das Sonderbudget ein Stück weit entlastet. Unterm Strich wird es jedoch einen positiven Ergebniseffekt für das laufende Geschäftsjahr haben und wir blicken insgesamt recht zuversichtlich auf unsere firmeninterne Entwicklung 2012.

GBC AG: Herr Münch, ich danke Ihnen für das Gespräch.

GBC-FAZIT: Das Geschäftsjahr 2011 der Ludwig Beck AG ist sehr zufriedenstellend verlaufen, wenngleich das vierte Quartal wetterbedingt etwas an Wachstumsdynamik eingebüßt hat. Der Start in das neue Geschäftsjahr 2012 ist hingegen gut verlaufen und ergebnisseitig ist in 2012 mit einer weiteren Ergebnissteigerung zu rechnen. Zudem ist die Aktie mit einem 2012er KGV von 10 nicht teuer bewertet. Unser Kursziel von 25,00 € sowie das Rating KAUFEN unserer letzten Researchstudie vom 01.11.2011 bestätigen wir vor diesem Hintergrund erneut.

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 Angebotschreiben 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-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: **<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>**

§ 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/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 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 Interessenskonflikten 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

§ 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