

Akt. Kurs (19.10.2016, 08:06, Ffm.): 6,65 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **8,00 (8,00) EUR**

Branche: Bekleidungsartikel
Land: Deutschland
ISIN: DE0005009732
Reuters: AAHG_p.F
Bloomberg: AAH3:GR

Kurzportrait

Die Ahlers AG ist ein international tätiges Unternehmen der Bekleidungsindustrie. Zum Markenportfolio gehören mehrere bekannte Marken wie z. B. Baldessarini, Otto Kern, Pierre Cardin und Pioneer.

Anlagekriterien

Neunmonatszahlen 2015/16 verhältnismäßig solide

Vor wenigen Tagen hat die im westfälischen Herford ansässige Ahlers AG die Zahlen für die ersten drei Quartale (01.12.2015-31.08.2016) des laufenden Geschäftsjahres 2015/16 veröffentlicht. Diese sind vor dem Hintergrund der sehr schwachen Rahmenbedingungen im europäischen Textileinzelhandel sowie unternehmensspezifischer Sonderthemen als grundsätzlich solide einzustufen.

Insgesamt reduzierte sich der Konzernumsatz nach neun Monaten um rund 3 Mio. Euro bzw. 1,5 Prozent auf 184,5 Mio. Euro. Dabei verzeichneten die Premium Brands einen leichten Zuwachs von 0,4 Prozent auf 125,7 Mio. Euro, während im Bereich Jeans, Casual & Workwear ein Minus von 5,5 Prozent auf 58,8 Mio. Euro zu verbuchen war.

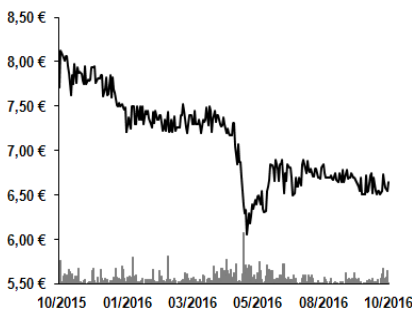
Zu beachten sind hierbei jedoch spätere Auslieferungen der Herbst-/Wintersaisonware mit einem Umsatzvolumen in Höhe von 2,5 Mio. Euro, wovon mit 1,9 Mio. Euro der größte Anteil auf die Premium Brands entfiel. Nach Angaben des Managements wurde von diesen verzögerten Auslieferungen aber zwischenzeitlich bereits rund die Hälfte nachgeholt und auch der Rest soll noch bis zum Ende des am 30. November 2016 endenden Geschäftsjahres ausgeliefert werden.

Im Segment Jeans, Casual & Workwear ist darüber hinaus noch zu berücksichtigen, dass allein die Aufgabe von Gin Tonic sowie das Auslaufen des Geschäfts mit dem letzten Private-Label-Kunden zu einem – allerdings margschwachen – Umsatzrückgang von 2,5 Prozent bzw. 4,6 Mio. Euro führten.

Auf der Ergebnisseite konnten die Kostenoptimierungsmaßnahmen der letzten Perioden erfreulicherweise die fehlenden Deckungsbeiträge infolge des leichten Umsatzrückgangs überkompensieren. Dazu trug insbesondere eine Verringerung der Personalkostenquote bei. Trotz einer insgesamt leicht gestiegenen Gesamtleistung (Umsatz und Bestandsveränderungen) konnte der Personalaufwand um 1 Mio. Euro von 40,2 auf 39,2 Mio. Euro reduziert werden, wobei dieser in der Berichtssaison sogar noch Abfindungszahlungen enthielt. Bereinigt um Sondereffekte fiel die Verbesserung mit 1,5 Mio. Euro von 40,0 auf 38,5 Mio. Euro sogar noch deutlicher aus.

Auch ohne die im Vorjahresvergleichszeitraum angefallenen Sondererträge aus Kunstverkäufen in Höhe von 0,5 Mio. Euro stieg das Vorsteuerergebnis von 6,7 auf 7,5 Mio. Euro. Bei einer unveränderten Steuerquote von rund 32,5 Prozent erhöhte sich das Periodenergebnis nach Anteilen Dritter entsprechend von 4,3 auf 5,0 Mio. Euro, was einer Verbesserung des Gewinns je Vorzugsaktie von 0,35 auf 0,39 Euro entspricht.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	8,20 €	6,00 €
Aktueller Kurs:	6,65 €	
Aktienzahl ges.:	13.681.520	
Streubesitz:	48,2%	
Marktkapitalis.:	94,8 Mio. €	



Kennzahlen

	13/14	14/15	15/16e	16/17e
Umsatz	257,1	241,9	238,5	241,8
<i>bisher</i>	---	---	241,0	250,0
EBIT	9,2	2,4	4,3	6,7
<i>bisher</i>	---	---	6,1	9,3
Jahresüb.	5,8	1,1	2,3	3,9
<i>bisher</i>	---	---	3,6	5,9
Erg./Aktie	0,45	0,11	0,20	0,31
<i>bisher</i>	---	---	0,29	0,46
Dividende	0,45	0,25	0,25	0,30
<i>bisher</i>	---	---	0,30	0,40
KGV	14,8	60,4	33,9	21,2
Div.rendite	6,8%	3,8%	3,8%	4,5%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

a.langhorst@gsc-research.de

Ausblick trotz schwachem Start ins Abschlussquartal bestätigt

Das ungewöhnlich warme Wetter im September hat europaweit zu zweistelligen Umsatzrückgängen im Textileinzelhandel geführt. Dies ist vor allem vor dem Hintergrund tragisch, dass diese Phase der Saison durch noch nicht rabattierte Preise für die Profitabilität von großer Bedeutung ist. Dabei erklären steigende Absatzzahlen bei Onlinehändlern wie Zalando oder Amazon Fashion, die zu einer sinkenden Frequentierung der Geschäfte in den Innenstädten führen, dieses deutlich negative Umfeld nur partiell.

Dennoch bestätigte das Ahlers-Management die Prognose eines stabilen bis leicht rückläufigen Umsatzes für das Geschäftsjahr 2015/16. Dabei rechnet der Vorstand im vierten Quartal trotz des desaströsen September-Umfeldes mit moderat steigenden Erlösen, die vor allem auf die Verschiebung der Auslieferungen der Herbst-/Winterkollektionen zurückzuführen sind.

Für das Konzernergebnis vor Drittanteilen prognostiziert Ahlers weiterhin einen Zuwachs im hohen zweistelligen Prozentbereich, ausgehend vom Vorjahreswert von 1,4 Mio. Euro. Dabei rechnet das Management damit, dass sich der bereits nach neun Monaten erwirtschaftete Abstand zum Vorjahr im letzten Quartal noch leicht vergrößern wird.

Zudem zielt der Konzern darauf ab, durch eine weitere Reduzierung des Net Working Capital auf Gesamtjahressicht einen positiven Free Cashflow zu erzielen und somit die solide Bilanzstruktur noch leicht zu verbessern. Dies ist unserer Ansicht nach auch eine Voraussetzung dafür, dass Ahlers die bekannt aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik beibehalten kann.

GSC-Prognosen angepasst

In unseren letzten Updates hatten wir die Prognose des Managements als konservativ angesehen und mit einem Übertreffen der Guidance gerechnet. Durch das hochsommerliche Septemberwetter und die damit zusammenhängenden Umsatzausfälle dürfte dies nach heutigem Stand jedoch nicht mehr möglich sein, im Gegenteil beinhaltet der Ausblick nun aus unserer Sicht sogar gewisse Risiken.

Wir haben dies daher zum Anlass genommen, unsere Schätzungen zu überarbeiten und prognostizieren nun für das auslaufende Geschäftsjahr 2015/16 (bis 30.11.) einen Umsatzrückgang von 3,4 Mio. Euro entsprechend 1,4 Prozent auf nur noch 238,5 Mio. Euro. Die erwarteten fehlenden Deckungsbeiträge dürften sich auch im Ergebnis bemerkbar machen, wo wir unsere Schätzung für den Gewinn nach Steuern und Anteilen Dritter von 3,6 auf 2,3 Mio. Euro zurücknehmen. Den Gewinn je Vorzugsaktie sehen wir entsprechend jetzt nur noch bei 0,20 Euro nach bisher 0,29 Euro. Vor diesem Hintergrund gehen wir nunmehr auch bei der Dividende nicht mehr von einer Erhöhung aus.

Auch für das kommende Geschäftsjahr 2016/17 haben wir aufgrund der niedrigeren Basis Anpassungen vorgenommen, die in Summe zu einer Rücknahme des erwarteten Ergebnisses je Vorzugsaktie von 0,46 auf 0,31 Euro führen. Dementsprechend erwarten wir jetzt auch bei der Dividende nur noch eine leichte Steigerung auf 0,30 (bisher 0,40) Euro. Sollten sich die Aussichten für den europäischen Textileinzelhandel wider Erwarten aufhellen, könnte sich die vorgenommene Reduktion jedoch auch als zu konservativ erweisen.

Darüber hinaus haben wir unsere Prognosereihen um das Geschäftsjahr 2017/18 erweitert. Hier lautet unsere erste Gewinnschätzung für die Ahlers-Vorzugsaktie 0,48 Euro.

Bewertung und Fazit

Erstaunlicherweise haben die negativen Marktdaten der letzten Wochen aus dem Textileinzelhandel die Aktien der Ahlers AG kaum tangiert. Seit Mitte Juni pendelt die Vorzugsaktie in einer relativ engen Bandbreite zwischen rund 6,50 und 6,90 Euro. Diese Entwicklung bestätigt uns in unserer zuletzt bereits aufgestellten Annahme, dass der Börsenkurs langsam seinen Boden gefunden haben sollte.

Wir führen dies darauf zurück, dass die Restrukturierungs- und Optimierungsmaßnahmen der Gesellschaft spürbar ihre Wirkung entfalten und das Kerngeschäft von Ahlers sich ein ganzes Stück besser behauptet als die Branche im Allgemeinen.

Darüber hinaus stellt die erwartete, im derzeitigen Kapitalmarktumfeld attraktive Dividendenrendite von aktuell 3,8 Prozent vor dem Hintergrund der soliden Bilanz einen guten Puffer dar. Und bei steigenden Gewinnen in den kommenden Perioden sind sogar noch Zusatzerträge in Form wieder höherer Ausschüttungen möglich.

Vor diesen Hintergründen behalten wir unser mittelfristiges Kursziel für die Ahlers-Vorzugsaktie von 8,00 Euro unverändert bei und bestätigen wir unsere Einstufung mit „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

Ahlers AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.11.	2013/14		2014/15		2015/16e		2016/17e		2017/18e	
Umsatzerlöse	257,1	98,9%	241,9	101,5%	238,5	99,8%	241,8	99,6%	249,0	99,6%
Veränderung zum Vorjahr			-5,9%		-1,4%		1,4%		3,0%	
Bestandsveränderungen	2,9	1,1%	-3,5	-1,5%	0,5	0,2%	1,0	0,4%	1,0	0,4%
Veränderung zum Vorjahr			-220,0%		114,3%		100,0%		0,0%	
Gesamtleistung	260,0	100,0%	238,4	100,0%	239,0	100,0%	242,8	100,0%	250,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-8,3%		0,2%		1,6%		2,9%	
Materialaufwand	131,7	50,7%	119,5	50,1%	121,2	50,7%	122,6	50,5%	125,8	50,3%
Veränderung zum Vorjahr			-9,3%		1,4%		1,2%		2,5%	
Rohertrag	128,3	49,3%	119,0	49,9%	117,8	49,3%	120,2	49,5%	124,3	49,7%
Veränderung zum Vorjahr			-7,3%		-0,9%		2,0%		3,4%	
Personalaufwand	55,2	21,2%	53,7	22,5%	52,3	21,9%	52,5	21,6%	52,5	21,0%
Veränderung zum Vorjahr			-2,6%		-2,6%		0,3%		0,0%	
Sonstiges Ergebnis	-58,5	-22,5%	-56,5	-23,7%	-55,9	-23,4%	-55,7	-22,9%	-56,6	-22,7%
Veränderung zum Vorjahr			3,4%		1,1%		0,4%		-1,6%	
EBITDA	14,6	5,6%	8,7	3,6%	9,6	4,0%	12,0	4,9%	15,1	6,1%
Veränderung zum Vorjahr			-40,5%		10,2%		25,5%		26,1%	
Abschreibungen	5,4	2,1%	6,3	2,6%	5,3	2,2%	5,3	2,2%	5,3	2,1%
Veränderung zum Vorjahr			15,6%		-15,3%		0,8%		-0,7%	
EBIT	9,2	3,5%	2,4	1,0%	4,3	1,8%	6,7	2,7%	9,8	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			-73,6%		76,1%		56,3%		47,6%	
Finanzergebnis	-0,7	-0,3%	-0,5	-0,2%	-0,6	-0,3%	-0,6	-0,2%	-0,6	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			34,2%		-22,7%		0,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	8,4	3,2%	1,9	0,8%	3,7	1,5%	6,1	2,5%	9,2	3,7%
Steuerquote	28,3%		29,4%		32,0%		31,0%		30,0%	
Ertragssteuern	2,4	0,9%	0,6	0,2%	1,2	0,5%	1,9	0,8%	2,8	1,1%
Jahresüberschuss	6,0	2,3%	1,4	0,6%	2,5	1,0%	4,2	1,7%	6,5	2,6%
Veränderung zum Vorjahr			-77,4%		82,6%		67,9%		54,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,3		0,2		0,2		0,2		0,2	
Bereinigter Jahresüberschuss	5,8	2,2%	1,1	0,5%	2,3	1,0%	3,9	1,6%	6,3	2,5%
Veränderung zum Vorjahr			-80,1%		103,6%		68,4%		58,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	13,682		13,682		13,682		13,682		13,682	
Gewinn je Vorzugsaktie	0,45		0,11		0,20		0,31		0,48	

Aktionärsstruktur

Stammaktien (7.600.314 Stück):

WTW-Beteiligungsgesellschaft mbH	76,32%
Dr. Stella A. Ahlers und	
Westfälisches Textilwerk Adolf Ahlers Stiftung & Co. KG	0,31%
Streubesitz	23,37%

Vorzugsaktien (6.081.206 Stück):

WTW-Beteiligungsgesellschaft mbH	20,71%
Dr. Stella A. Ahlers und	
Westfälisches Textilwerk Adolf Ahlers Stiftung & Co. KG	0,07%
Streubesitz	79,22%

Termine

15.03.2017	Geschäftsbericht 2015/16
11.04.2017	Zahlen erstes Quartal 2016/17 (01.12.16-28.02.17)
03.05.2017	Ordentliche Hauptversammlung in Düsseldorf
12.07.2017	Halbjahreszahlen 2016/17 (01.03.-31.05.17)
11.10.2017	Zahlen drittes Quartal 2016/17 (01.06.-31.08.17)

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 / 71222
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 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
18.05.2016	6,34 €	Kaufen	8,00 €
18.03.2016	7,45 €	Halten	8,00 €
04.12.2015	7,85 €	Halten	9,00 €
27.10.2015	8,07 €	Halten	9,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2016):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,3%	58,3%
Halten	48,1%	41,7%
Verkaufen	5,6%	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. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. 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.