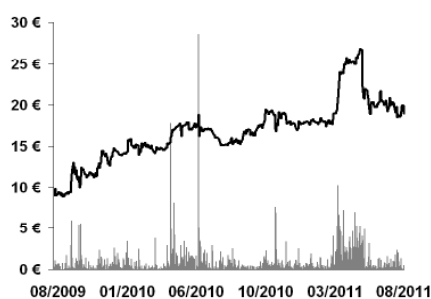


Akt. Kurs (23.08.2011, 15:58 Xetra): 19,05 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **20,00 (25,00) EUR**

**Branche:** Sonstiger Konsum  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0006464506  
**Reuters:** LEIG.DE  
**Bloomberg:** LEI:GR

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	27,49 €	14,60 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	19,05 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	5.000.000	
<b>Streubesitz:</b>	31,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	95,3 Mio. €	



## Kennzahlen

	2009	2010	2011e	2012e
<b>Umsatz</b>	207	211	220	230
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	3,1	8,8	8,6	10,9
<i>bisher</i>	---	---	9,8	---
<b>Jahresüb.</b>	3,1	16,4	4,9	6,6
<i>bisher</i>	---	---	5,8	---
<b>Erg./Aktie</b>	0,66	3,45	1,04	1,40
<i>bisher</i>	---	---	1,23	---
<b>Dividende</b>	3,00	3,00	1,00	1,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	28,9	5,5	18,4	13,6
<b>Div.rendite</b>	15,7%	15,7%	5,2%	5,2%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Matthias Wahler

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 20

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

m.wahler@gsc-research.de

## Kurzportrait

Die LEIFHEIT AG ist europäischer Markenanbieter von Produkten für ausgewählte Lebensbereiche im Haus. Nach dem im ersten Halbjahr 2010 erfolgten Verkauf des Badbereichs gliedert sich das Unternehmen nunmehr in die Sparten „Markengeschäft“ (Leifheit, Dr. Oetker Backgeräte, Soehnle) und „Volumengeschäft“ (Birambeau, Herby).

## Anlagekriterien

### Währungsverluste verhageln das Halbjahresergebnis

LEIFHEIT hat vor wenigen Tagen die Zahlen für das erste Halbjahr bekannt gegeben. Erfreulich war dabei der Umsatzanstieg um 4 Prozent auf 111 Mio. Euro. Dieser wurde sowohl vom Markengeschäft mit einem Plus von 3 Prozent auf 88 Mio. Euro als auch vom Volumengeschäft, das um 10 Prozent auf 23 Mio. Euro stieg, getragen. Die größere Dynamik im kleineren Volumengeschäft ist insbesondere auf vermehrte Aktionsgeschäfte mit Wäschepflegeprodukten zurückzuführen.

Weniger positiv gestaltet sich dagegen die Ergebnisseite. Diese wurde erheblich durch Währungsverluste beeinträchtigt. Zum einen belasteten nicht realisierte Währungseffekte aus Devisentermingeschäften in Höhe von 0,5 Mio. Euro. In der Vorjahresperiode profitierte LEIFHEIT noch von positiven Effekten in Höhe von rund 2,1 Mio. Euro. Nach Angaben des Managements gleichen sich diese Verluste zum Geschäftsjahresende hin jedoch aus.

Zusätzlich verbuchte LEIFHEIT ein Minus von 1,1 Mio. Euro aus realisierten Fremdwährungsverlusten sowie Bewertungen von Fremdwährungspositionen. Im ersten Halbjahr 2010 verzeichnete die Gesellschaft hingegen sonstige Fremdwährungsgewinne von 1,0 Mio. Euro.

Wir leiten aus dieser Auflistung positiv ab, dass LEIFHEIT auf bereinigter Basis einen Anstieg des EBIT von 4,6 auf 5,0 Mio. Euro erzielen konnte. Das ausgewiesene EBIT reduzierte sich aufgrund der erwähnten Sondereffekte allerdings von 7,7 auf 3,4 Mio. Euro.

Folglich sank auch das Vorsteuerergebnis deutlich von 6,6 auf 2,5 Mio. Euro. Der Periodenüberschuss lag entsprechend bei 1,7 Mio. Euro. Im Vorjahr wies LEIFHEIT einen Gewinn von 15,6 Mio. Euro aus, der jedoch das Nachsteuerergebnis des verkauften Badbereichs in Höhe von 10,1 Mio. Euro beinhaltet.

### Umsatzplanung für 2011 bestätigt

Nachdem das erste Halbjahr umsatzseitig zufriedenstellend ausfiel, verwundert es nicht, dass das Management die Umsatzplanung für 2011 mit einem Wachstum zwischen 3 und 5 Prozent bestätigt. Währungseffekte sowie steigende Rohstoffpreise werden die Ergebnisrechnung jedoch weiter belasten, auch wenn avisierte Preissteigerungen in der zweiten Jahreshälfte hier gegenläufig wirken dürften.

Die Gesellschaft bestätigt daher, lediglich unter der Voraussetzung moderat steigender Rohstoffpreise einen währungsbereinigten Ergebnisanstieg erzielen zu können.

### **Anpassung der Gewinnschätzungen**

Wir sind in unseren bisherigen Planungen davon ausgegangen, dass die bereits zu Jahresanfang avisierten Währungsverluste des ersten Quartals in den Folgemonaten ausgeglichen werden. Nachdem zum Halbjahr aber bereits tatsächlich realisierte Währungsverluste verbucht werden mussten, sehen wir nunmehr die Notwendigkeit, unsere Gewinnschätzungen zu überarbeiten.

Wir gehen jetzt davon aus, dass die Umsatzdynamik mit 4 Prozent auch in der zweiten Jahreshälfte nicht nachlassen wird und erwarten im Gesamtjahr 2011 daher unverändert ein Umsatzvolumen von 220 Mio. Euro. Unsere operative Ergebnisschätzung sieht für das EBIT jedoch nur noch 8,6 (zuvor: 9,8) Mio. Euro vor. Folglich reduziert sich auch unsere Planung für den Jahresüberschuss auf 4,9 (5,8) Mio. Euro bzw. auf 1,04 (1,23) Euro je Aktie.

Für die Folgejahre gehen wir dennoch unverändert von einem ausgeglichenen Währungsergebnis aus. Unsere Gewinnreihe für 2012 und 2013 bleiben daher mit einem Gewinn je Aktie von 1,40 sowie 1,53 Euro bestehen.

### **Bewertung und Fazit**

Die Umsatzentwicklung des ersten Halbjahres liegt insgesamt im Rahmen unserer Erwartungen. Die eigentlich erzielten operativen Fortschritte werden jedoch von der Währungsseite mehr als aufgezehrt. Aufgrund der gesenkten Gewinnschätzungen für 2011 sowie den makroökonomischen Unsicherheiten und der damit einhergehenden gesunkenen Bewertungsbasis im aktuellen Kapitalmarktumfeld reduzieren wir unser Kursziel für die LEIFHEIT-Aktie von zuletzt 25,00 auf 20,00 Euro.

Unsere Einschätzung der Aktie bestätigen wir dennoch mit Halten. Denn zum einen ist die Dividendenrendite auf dem aktuellen Kursniveau mit über 5 Prozent attraktiv und stellt eine Absicherung gegen weitere Kursrückgänge dar. Zum anderen liegt der Netto-Cash-Bestand zum Halbjahr bei rund 5 Euro je Aktie und sollte sich gegen Jahresende unseres Erachtens weiter erhöhen.

Bei Zielerreichung unseres neuen Kursziels von 20 Euro liegt das um die Nettoliquidität bereinigte Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der 2012er-Planzahlen nunmehr bei etwa 10. In einem beruhigten Kapitalmarktumfeld ergeben sich bei diesem Niveau auch wieder Chancen auf höhere Kursgewinne.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>LEIFHEIT AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2009 (angepasst)		2010		2011e		2012e		2013e	
<b>Umsatz</b>	<b>206,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>211,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>220,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>230,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>240,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-24,1%		2,0%		4,3%		4,5%		4,3%	
Kosten der Umsatzerlöse	119,5	57,8%	121,6	57,6%	126,1	57,3%	131,6	57,2%	137,0	57,1%
Veränderung zum Vorjahr	-21,5%		1,8%		3,7%		4,4%		4,2%	
<b>Bruttoergebnis vom Umsatz</b>	<b>87,3</b>	<b>42,2%</b>	<b>89,3</b>	<b>42,4%</b>	<b>93,9</b>	<b>42,7%</b>	<b>98,4</b>	<b>42,8%</b>	<b>103,0</b>	<b>42,9%</b>
Forschungs- und Entwicklungskosten	3,7	1,8%	3,7	1,8%	3,8	1,7%	3,8	1,7%	3,8	1,6%
Vertriebskosten	65,0	31,4%	66,3	31,4%	68,5	31,2%	71,5	31,1%	74,4	31,0%
Veränderung zum Vorjahr	-23,8%		2,1%		3,3%		4,4%		4,0%	
Verwaltungskosten	13,1	6,3%	11,4	5,4%	11,6	5,3%	12,0	5,2%	12,3	5,1%
Veränderung zum Vorjahr	-27,1%		-13,4%		1,7%		3,5%		3,1%	
Sonstiges Ergebnis	-1,6	-0,8%	0,6	0,3%	-1,5	-0,7%	-0,3	-0,1%	-0,3	-0,1%
Fremdwährungsgewinne/-verluste	-0,8	-0,4%	0,3	0,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
<b>EBITDA (nachrichtlich)</b>	<b>14,1</b>	<b>6,8%</b>	<b>17,7</b>	<b>8,4%</b>	<b>17,6</b>	<b>8,0%</b>	<b>20,0</b>	<b>8,7%</b>	<b>21,3</b>	<b>8,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-26,3%		25,3%		-0,8%		13,6%		6,9%	
Abschreibungen	11,0	5,3%	8,9	4,2%	9,0	4,1%	9,1	4,0%	9,2	3,8%
Veränderung zum Vorjahr	-0,5%		-19,0%		1,1%		1,1%		1,1%	
<b>EBIT</b>	<b>3,1</b>	<b>1,5%</b>	<b>8,8</b>	<b>4,2%</b>	<b>8,6</b>	<b>3,9%</b>	<b>10,9</b>	<b>4,7%</b>	<b>12,1</b>	<b>5,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-61,3%		180,9%		-2,7%		26,8%		11,7%	
Zinsergebnis	-2,0	-1,0%	-2,8	-1,3%	-2,0	-0,9%	-2,0	-0,9%	-2,0	-0,8%
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5%</b>	<b>6,0</b>	<b>2,8%</b>	<b>6,6</b>	<b>3,0%</b>	<b>8,9</b>	<b>3,8%</b>	<b>10,1</b>	<b>4,2%</b>
Steuerquote	128,6%		9,2%		25,0%		25,0%		28,0%	
Ertragssteuern	1,4	0,7%	0,6	0,3%	1,6	0,7%	2,2	1,0%	2,8	1,2%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2%</b>	<b>5,5</b>	<b>2,6%</b>	<b>4,9</b>	<b>2,2%</b>	<b>6,6</b>	<b>2,9%</b>	<b>7,3</b>	<b>3,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-110,4%		1793,2%		-9,8%		34,9%		9,8%	
Saldo Bereinigungspos. nicht fortgef. Bereich	3,4		10,9		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter *	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>3,1</b>	<b>1,5%</b>	<b>16,4</b>	<b>7,8%</b>	<b>4,9</b>	<b>2,2%</b>	<b>6,6</b>	<b>2,9%</b>	<b>7,3</b>	<b>3,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr	0,2%		427,6%		-70,0%		34,9%		9,8%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	4,750		4,750		4,750		4,750		4,750	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,66</b>		<b>3,45</b>		<b>1,04</b>		<b>1,40</b>		<b>1,53</b>	

## **Aktionärsstruktur**

HOME Beteiligungen GmbH	47,34%
MKV Verwaltungs GmbH	10,03%
Joachim Loh	6,62%
Eigene Aktien	5,15%
Streubesitz	30,86%

## **Termine**

14. November 2011                      Quartalsfinanzbericht zum 30.09.2011

## **Kontaktadresse**

LEIFHEIT AG  
LEIFHEITstraße 1  
D-56377 Nassau/Lahn

Internet: [www.LEIFHEIT.de](http://www.LEIFHEIT.de)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Frau Petra Dombrowsky

Tel.: +49 (0) 2604 / 977 – 218  
Fax: +49 (0) 2604 / 977 – 66218  
EMail: [ir@LEIFHEIT.com](mailto:ir@LEIFHEIT.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-Cash-flow-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
19.04.2011	24,76 €	Halten	25,00 €
10.02.2011	17,90 €	Kaufen	20,00 €
15.11.2010	17,10 €	Kaufen	20,00 €
30.08.2010	15,65 €	Kaufen	20,00 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2011):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	44,2%	60,9%
Halten	42,3%	34,8%
Verkaufen	13,5%	4,3%

## Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
LEIFHEIT AG	1

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](http://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, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.