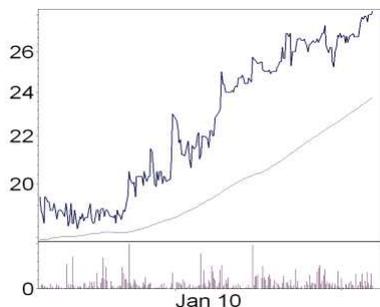


Akt. Kurs (06.08.2010, 10:16, Xetra): 28,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **33,50 (27,50) EUR**

Branche: Einzelhandel
Land: Deutschland
ISIN: DE0006042708
Reuters: HAWG.DE
Bloomberg: HAW:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	28,40 €	17,90 €
Aktueller Kurs:	28,00 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	37,0%	
Marktkapitalis.:	251,5 Mio. €	



Quelle: vw d market manager (vw d group)

Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	339	339	366	374
<i>bisher</i>	---	---	346	352
EBIT	25,5	22,4	24,4	25,0
<i>bisher</i>	---	---	22,6	23,0
Jahresüb.	14,6	13,1	18,3	16,0
<i>bisher</i>	---	---	14,5	14,7
Erg./Aktie	1,67	1,48	2,06	1,78
<i>bisher</i>	---	---	1,64	1,66
Dividende	1,20	1,35	1,60	1,55
<i>bisher</i>	---	---	1,45	1,50
KGV	18,9	18,9	13,6	15,7
Div.rendite	4,3%	4,8%	5,7%	5,5%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Klaus Kränzle (CEFA)

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Kurzbeschreibung

Der Hawesko-Konzern ist eigenen Angaben zufolge Deutschlands größtes integriertes Handelshaus mit den Vertriebslinien Facheinzel- sowie Groß- und Versandhandel für hochwertige Weine und Champagner sowie Sekt und Spirituosen.

Anlagekriterien

Zweites Quartal zeigt erstaunlich deutliche Belebung des Geschäftes

Ende Juli veröffentlichte die Hawesko Holding AG die Zahlen für das zweite Quartal und somit auch für das erste Halbjahr 2010. Wegen der von uns im Vorfeld nicht erwarteten überaus positiven Entwicklung im zweiten Quartal kommentieren wir zunächst die Entwicklung auf Quartalsbasis.

Im Zeitraum von April bis Juni steigerte das Unternehmen den Umsatz auf Konzernebene um 17,8 Prozent auf 83,3 (Vj. 70,8) Mio. Euro. Dazu trug vor allem der Großhandel bei, der nach den massiven Einbrüchen wieder ein normalisiertes Niveau erreichte (Einzelheiten siehe Kommentierung des Segmentberichtes).

Die bei Handelsunternehmen stark beachtete Rohertragsmarge bildete sich im Zuge der Erholung der Großhandelsbranche systembedingt um 1,2 Punkte auf 40,7 (41,9) Prozent zurück. Damit blieb sie jedoch immer noch über der vom Unternehmen als zufriedenstellend definierten 40-Prozent-Marke, wie der Vorstandsvorsitzende Alexander Margaritoff uns auf Anfrage bestätigte. Traditionell schwanke diese Größe natürlich, ergänzte er, da das Großhandelsgeschäft mit niedrigeren Margen arbeite als der Einzelhandel. Ein Mindestniveau von 39 Prozent sollte die Rohertragsmarge seiner Meinung nach aber auf Konzernebene nicht unterschreiten.

Auf der Ergebnisseite machte sich als Folge der Fixkostendegression die Erholung im Großhandelssektor ebenfalls sehr positiv bemerkbar. So legte das operative Ergebnis (EBIT) deutlich um über die Hälfte auf 5,3 (3,3) Mio. Euro zu. Im Zuge der Normalisierung des Großhandels verloren auch die im Versandhandel unabdingbaren Marketingaufwendungen wieder an relativer Bedeutung für die Kostenseite, was ebenfalls zu diesem Ergebnissprung beitrug.

Wegen des im zweiten Quartal verbuchten Verkaufs der Anteile an der britischen Majestic Wine-Gruppe sind unseres Erachtens die nachgelagerten Ergebniskennziffern aufgrund der positiven Überzeichnung nicht repräsentativ und seien daher nur aus Vollständigkeitsgründen aufgeführt. Aufgrund des Majestic Wine-Verkaufs legte das Finanzergebnis zwangsläufig stark auf plus 2,6 (-0,2) Mio. Euro zu. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter verbesserte sich daher um mehr als das Doppelte auf 5,7 (2,1) Mio. Euro bzw. 0,65 (0,23) Euro je Aktie. Laut Unternehmensangaben liegt dem nicht testierten Halbjahresbericht eine Steuerquote von 33 Prozent zugrunde, wobei der Gewinn von 3,3 Mio. Euro aus dem Verkauf der Majestic Wine-Anteile nach derzeitigem Kenntnisstand fast komplett steuerfrei vereinnahmt werden dürfte.

Sehr gutes zweites Quartal sorgt für positiven Halbjahresbericht

Nachdem wir den guten Bericht zum Auftaktquartal noch vorsichtig aufgenommen hatten, hat das sehr positive zweite Quartal jetzt auch einen insgesamt

guten Halbjahresbericht nach sich gezogen. Aufgrund des starken Umsatzanstiegs in Q2 konnte bei den Erlösen auch auf Halbjahresbasis mit plus 14,2 Prozent eine zweistellige Zuwachsrate gemeldet werden. In absoluten Zahlen stieg der Umsatz auf 164,3 (Vj. 143,8) Mio. Euro.

Die Rohertragsmarge bildete sich im Zuge des normalisierten Erlösvolumens der Großhandelssparte systembedingt um knapp einen Punkt auf 40,2 (41,1) Prozent zurück, was wir jedoch eher als Normalisierung betrachten, da der margenträchtigere Einzel- sowie der Versandhandelsumsatz im Vorjahr im historischen Vergleich relativ hoch gewesen waren.

Das operative Ergebnis (EBIT) verbesserte sich als Folge der genannten Entwicklungen und eines margenträchtigeren Umsatzmixes deutlich um über ein Drittel auf 9,2 (6,4) Mio. Euro, so dass auch die EBIT-Marge im Halbjahr mit 5,6 (4,5) Prozent wieder die 5-Prozent-Marke übertraf.

Der Periodenüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter verdoppelte sich aufgrund des bereits kommentierten Verkaufs der Beteiligung an der britischen Majestic Wine-Gruppe auf 8,0 (4,0) Mio. Euro. Auf Einzelaktienebene stand demgemäß ein Gewinn von 0,91 (0,45) Euro je Aktie zu Buche.

Segmentbericht zeigt deutliche Erholung im Großhandel

Der Halbjahressegmentbericht zeigte aufgrund der guten Entwicklung im zweiten Quartal massive Zuwachsraten in der Großhandelssparte. So steigerte diese den Halbjahresumsatz um fast ein Drittel auf 67,8 (Vj. 51,5) Mio. Euro. Dieser starke und von uns so nicht erwartete Umsatzzuwachs machte sich aufgrund der nunmehr wieder positiv wirkenden Fixkostendegression deutlich im Segmentergebnis (EBIT) bemerkbar, welches sich nahezu verdreifachte auf 3,2 (1,1) Mio. Euro.

Insbesondere die Normalisierung des Bestellverhaltens der Gastronomie im zweiten Quartal führte zu diesem guten Abschneiden. Hier stieg der Umsatz der Großhandelssparte um fast die Hälfte auf 36,5 (24,9) Mio. Euro, wodurch der Bereich mit einem EBIT von 2,4 (0,1) Mio. Euro auch wieder ein sehr gutes Segmentergebnis erzielte.

Der Vorstandsvorsitzende Alexander Margaritoff warnte jedoch bei aller Zufriedenheit davor, diese auf einem extrem schwachen zweiten Vorjahresquartal basierenden Zuwachsraten auf das Gesamtjahr hochzurechnen. Er sprach vielmehr von einer früher als erwartet eingetretenen Normalisierung des Bestellverhaltens der Gastronomie, die zuvor als Reaktion auf die Krise die Lagerbestände reduziert hatte und auch bei Neubestellungen sehr restriktiv vorgegangen war. Zudem stammte ein kleiner Teil (2,0 Mio. €) des Umsatzzuwachses der Großhandelssparte auch aus der erst seit 01.07.2009 konsolidierten schweizerischen Globalwine AG.

Die Normalisierung im Großhandel hatte jedoch spiegelverkehrte Auswirkungen auf die Einzelhandelssparte (Jacques' Wein-Depot), wo der Umsatz auf Halbjahresbasis mit einem Wert von 52,0 (50,4) Mio. Euro nur leicht zulegen und im Q2 mit 26,7 (26,8) Mio. Euro sogar nur knapp gehalten werden konnte. Die Hawesko Holding AG zeigte sich von dieser Entwicklung jedoch weniger überrascht als außenstehende Beobachter.

Der Vorstandsvorsitzende Alexander Margaritoff betonte vielmehr, dass hier es trotz der Normalisierung im Großhandelsgeschäft gelungen sei, das sehr hohe Vorjahresniveau zu halten. Positiv wertete er auch den unverändert stabilen flächenbereinigten Umsatz im Einzelhandel. Diese Kennziffer hatte in den zwei

vorangegangenen Jahren starke Zuwächse verzeichnet. Dass in der Einzelhandelssparte ein Anknüpfen an das Vorjahresniveau mit einem Halbjahres-Segment-EBIT von 5,3 (Vj. 5,6) Mio. Euro nicht ganz gelungen sei, resultiere aus den zur Absatzförderung bzw. Kundenbindung weiterhin notwendigen hohen Werbeausgaben.

Der drittgrößte Bereich Versandhandel präsentierte solide Zahlen. Hier legte der Umsatz auf Halbjahresbasis um 6 Prozent auf 44,5 (41,9) Mio. Euro zu, das Segmentergebnis (EBIT) verbesserte sich um über die Hälfte auf 2,7 (1,7) Mio. Euro. Dabei nahm die Bedeutung des Internets am Bestelleingang weiter zu und wuchs im zweiten Quartal auf 20 (17) Prozent.

Im Rahmen einer Strategieüberprüfung hat die Hawesko-Gruppe entschieden, die in die Versandhandelssparte fallende Tochter Carl Tesdorpf – Weinhandel zu Lübeck jetzt wieder stärker auf das Luxussegment auszurichten, während das Hanseatische Wein- und Sekt-Kontor weiterhin den breiten Markt bedienen soll. Zudem soll die Kooperation mit Lufthansa-Miles & More ab dem 1.9. dieses Jahres Kundenbindung und Umsatz im Versandhandel erhöhen.

Wein behauptet Marktanteil am Getränkekonsum auf hohem Niveau

In den letzten Jahren zeigt sich der Weinkonsum in Deutschland sehr stabil. Der Gesamtverbrauch hält sich seit Jahren über der Marke von 20 Mio. Hektolitern und betrug im vergangenen Jahr 20,3 (Vj. 20,7) Mio. Hektoliter. Auch auf Pro-Kopf-Basis behauptet der Wein seine Stellung bzw. gewinnt aufgrund des schrumpfenden Bierkonsums relativ an Bedeutung. Während der Bierverbrauch in Deutschland 2009 nochmals auf 109,6 (111,1) Liter pro Kopf zurückging, hielt Wein mit 20,1 (20,7) Liter pro Kopf das Niveau der letzten Jahre, das sich konstant auf dem Niveau der 20-Liter-Marke bewegte.

Beim monetären Wert hat der Weinkonsum schon lange das Bier von Platz 1 verdrängt. In 2009 gaben die deutschen Verbraucher 32,0 (32,2) Prozent ihres Budgets für alkoholische Getränke für Wein aus, während der Anteil von Bier mit 29,0 (29,3) Prozent unter der 30-Prozent-Marke verharrte. Diese wurde in den Jahren 2001 bis 2003 noch überschritten.

Diese auf den ersten Blick unspektakulären Prozentzahlen gewinnen jedoch vor dem Hintergrund eines seit langem stagnierenden Marktes für alkoholische Getränke in Deutschland an Bedeutung. Seit 2001 pendelt das Marktvolumen in einer engen Bandbreite von 10,5 bis 11,1 Milliarden Euro. In diesem Zusammenhang bedeutet ein Marktanteilsgewinn einer Getränkegattung von einem Prozentpunkt immerhin ein Umsatzvolumen von über 100 Mio. Euro.

Halbjahreszahlen bilden Basis für Anhebung der Unternehmensprognose

Nach dem guten Halbjahresbericht hat die Hawesko Holding AG ihre bislang sehr zurückhaltende Prognose erhöht. Während das Unternehmen bis zum Halbjahresbericht für 2010 von einer „moderaten Umsatzsteigerung“ gegenüber dem Vorjahr (338,5 Mio. €) ausging, sieht man jetzt den Umsatzzuwachs im „oberen einstelligen Prozentbereich“. Dieser Annahme liegt jedoch nach Unternehmensangaben ein „normaler Verlauf“ des wichtigen Weihnachtsgeschäftes und somit des vierten Quartals zugrunde.

Das operative Ergebnis (EBIT) sieht man jetzt in einer Bandbreite von 24 bis 25 Mio. Euro, nachdem bisher nur das Vorjahresniveau von 22 bis 23 Mio. Euro in Aussicht gestellt wurde. Das Vorsteuerergebnis soll nach Unternehmensangaben ein Niveau von 25 bis 27 Mio. Euro erreichen. Dieser Rechnung liegt ein

weitgehend steuerfreier Gewinn der 3,3 Mio. Euro aus der Veräußerung der Majestic Wine-Beteiligung zugrunde. Den geplanten Free Cash-Flow setzt der Hawesko-Konzern jetzt mit plus 20 (bisher +15) Mio. Euro an.

Schätzungen im Einklang mit Unternehmens-Guidance angehoben

Nachdem wir schon im Frühjahr nach dem ersten Quartalsbericht überlegt hatten, unsere Prognosen anzuheben, dies jedoch aus Vorsichtsgründen verworfen hatten, haben wir diesen Schritt nach der Bestätigung des positiven Trends für den Geschäftsverlauf im Rahmen des Halbjahresberichtes nunmehr vorgenommen. Vor allem die schneller und heftiger als erwartet zu verzeichnende Erholung in der Großhandelssparte hat uns dazu veranlasst.

Im Einzelnen rechnen wir für 2010 jetzt mit einem Umsatzplus von 8,1 Prozent auf 366,0 (bisher 346,0) Mio. Euro. Diese Schätzung sollte nicht der offiziellen Unternehmensprognose widersprechen, die – wie bereits erwähnt – von einem Umsatzwachstum im oberen einstelligen Prozentbereich ausgeht.

Im Zuge der jetzt wieder positiv wirkenden Fixkostendegression haben wir unsere Erwartungen auch auf allen Ergebnisstufen angehoben. Das operative Ergebnis (EBIT) sehen wir jetzt bei 24,4 (22,6) Mio. Euro, was in der Mitte der von der Hawesko Holding AG kommunizierten Bandbreite von 24 bis 25 Mio. Euro und deutlich über dem Vorjahresniveau (22,4 Mio. €) liegt.

Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir jetzt mit einem Wert von 18,3 (14,5) Mio. Euro deutlich erhöht. Hier macht sich neben dem zusätzlichen Ertrag durch das Umsatzwachstum auch der weitestgehend steuerfreie Ertrag des Gewinnes von 3,3 Mio. Euro aus dem Verkauf der Anteile an der britischen Majestic Wine-Gruppe bemerkbar. Bei der Berechnung des Steueraufwands haben wir 3,0 Mio. Euro des Verkaufserlöses als steuerfrei berücksichtigt. Dies würde bei einer Steuerquote von 33 Prozent für den übrigen Teil des Vorsteuergewinns von 22,8 Mio. Euro insgesamt eine mathematische Steuerquote von 29 Prozent nach sich ziehen.

Das Ergebnis je Aktie würde sich in diesem Szenario auf 2,06 (1,64) Euro belaufen. Unsere Dividendenprognose für 2010 haben wir als Folge der Schätzungsanhebungen auf 1,60 (1,45) Euro erhöht. Wir gehen dabei jedoch davon aus, dass der Hawesko-Konzern einen Teilbetrag von 10 Cent der Ausschüttung als Bonus für die Teilhabe der Aktionäre am Majestic Wine-Verkauf titulieren wird, um im Folgejahr dennoch eine Dividendenanhebung um 5 Cent auf 1,55 (1,50) gegenüber der ordentlichen Ausschüttung von 1,50 Euro für 2010 bekanntgeben zu können.

Für 2011 erwarten insgesamt die Behauptung des hohen Umsatz- und Ertragsniveaus von 2010 und haben unsere Umsatzschätzung an den Basiseffekt angeglichen. Wir rechnen jetzt mit Erlösen von 374,0 (352,0) Mio. Euro, was immerhin noch einen Anstieg von 2,2 Prozent gegenüber 2010 bedeuten würde.

Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir aufgrund des Wegfalls des außerordentlichen Ertrages aus dem Verkauf der Majestic Wine-Anteile mit 16,0 (14,7) Mio. Euro zwar höher als bisher, aber zwangsläufig deutlich unter dem überzeichneten Niveau von 2010. Das Ergebnis je Aktie würde in diesem Fall 1,78 (1,66) Euro betragen.

Bewertung

Die Peer Group für die Hawesko Holding AG rekrutiert sich weiterhin aus deutschen Einzelhandelsunternehmen – namentlich Bijou Brigitte, Douglas, Fielmann, Hornbach Baumarkt, Ludwig Beck, Metro und Praktiker – als vergleichbare Firmen an der Börse. Diese Werte ergänzen wir um die britische Majestic Wine PLC, die dem Hawesko-Konzern sowohl hinsichtlich der Tätigkeit (größte Weindepot-Kette in GB) als auch der Firmengröße (Umsatz 2010/11e ~304 Mio. €) sehr ähnlich ist.

Auf Basis unserer erhöhten Hawesko-Gewinnschätzung für 2010 von 2,06 (bisher 1,64) Euro je Aktie und dem durchschnittlichen KGV dieser Peer Group von 14,7 (14,5) kommen wir zu einem ersten Zwischenergebnis von 30,22 (23,65) Euro als fairen Wert für die Hawesko-Aktie. Dieser deutlich erhöhte Wert resultiert bei einem leicht gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien hauptsächlich aus unserer deutlich angehobenen Gewinnschätzung für das Hawesko-EPS. Eine Kontrollrechnung mittels des KGV einer breiten Auswahl internationaler Einzelhandelsaktien bestätigt mit einem Wert von 14,9 das Resultat unserer Peer Group.

Zudem beziehen wir auch weiterhin ein DCF-Modell in unseren Bewertungsansatz mit ein. Dieses DCF-Modell (Normalisierter Durchschnitts-Cash Flow ~18,0 Mio. €, Abzinsungszinssatz 5,43%, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt ein zweites Zwischenergebnis von 36,39 (31,47) Euro. Dieser ebenfalls deutlich über dem bisherigen Ansatz liegende Wert resultiert bei einem nochmals leicht gesunkenen Zinsniveau hauptsächlich aus unseren angehobenen Schätzungen.

Als fairen Wert der Hawesko-Aktie legen wir den Mittelwert aus Peer Group- und DCF-Bewertung zugrunde. Damit bilden wir einerseits die Abhängigkeit vom deutschen Einzelhandel und Konsumklima ab, tragen auf der anderen Seite aber auch der Fähigkeit der Hawesko Holding AG Rechnung, in einem fragmentierten und wachsenden Markt weiterhin überproportional zuzulegen.

Unser gewichteter Fair Value aus Peer Group und DCF-Modell beträgt somit 33,31 (27,56) Euro, so dass wir unser gerundetes Kursziel auf 33,50 (27,50) Euro erhöhen.

Ohne unsere Prognoseanhebung würde das aktuelle Kursniveau den fairen Wert der Hawesko-Aktie nahezu exakt widerspiegeln. Im Zuge unserer angehobenen Schätzungen sehen wir jedoch jetzt wieder deutliches Kurspotenzial von einem Fünftel. Vor diesem Hintergrund ändern wir unsere Empfehlung von „Halten“ auf „Kaufen“. Zudem rundet eine geschätzte Dividendenrendite von rund 5,5 Prozent das momentane positive Bild ab.

Fazit

Die Kernnachricht des insgesamt guten Halbjahresberichtes der Hawesko Holding AG war aus unserer Sicht die deutliche Erholung des Geschäftsverlaufes in der Großhandelssparte als Folge der Normalisierung des Bestellverhaltens der Gastronomie. Insofern werten wir es ebenfalls positiv, dass der Einzelhandelsbereich das hohe Niveau der Vorjahre behaupten konnte und somit auf Konzernebene insgesamt ein weiterer Umsatz- und Ertragszuwachs zu Buche stand.

Vor diesem Hintergrund ist es nachvollziehbar, dass die Hawesko Holding AG sich entschlossen hat, die bislang eher vorsichtig formulierte Unternehmens-Guidance für 2010 zu erhöhen. Wir hatten bereits nach dem guten ersten Quar-

tal eine Anhebung unserer Prognosen in Erwägung gezogen, jedoch angesichts der ungewissen Auswirkungen des Sparpaketes der Bundesregierung zunächst darauf verzichtet. Nach dem Halbjahresbericht halten wir jetzt jedoch eine Schätzungsrevision nach oben für angebracht. Insbesondere die schnelle und deutlicher als von uns erwartet ausgefallene Normalisierung des Geschäftsverlaufs in der Großhandelssparte hat uns überzeugt.

Bei unseren Schätzungsrevisionen sind wir jedoch behutsam vorgegangen und haben nicht alle Bewertungsspielräume in Gänze ausgenutzt. Die von uns vorgenommenen Änderungen führen insgesamt letztendlich zu einem um 6 Euro auf 33,50 Euro erhöhten Kursziel.

Nachdem die Aktie auf Basis unserer bisherigen Prognosen momentan fair bewertet wäre, ergibt sich als Folge unserer erhöhten Schätzungen jetzt wieder ein Kurspotenzial von einem Fünftel. Wir ändern deshalb unser Anlageurteil von „Halten“ auf „Kaufen“. Eine Dividendenrendite von rund 5,5 Prozent rundet das derzeit positive Bild der Hawesko-Aktie ab.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	338,8	100,0%	338,5	100,0%	366,0	100,0%	374,0	100,0%	382,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-0,1%		8,1%		2,2%		2,1%	
Aufwand für bezogene Waren	203,3	60,0%	200,1	59,1%	218,3	59,7%	223,1	59,7%	228,2	59,7%
Veränderung zum Vorjahr			-1,6%		9,1%		2,2%		2,3%	
Rohhertrag	135,5	40,0%	138,4	40,9%	147,7	40,4%	150,9	40,4%	153,8	40,3%
Veränderung zum Vorjahr			2,1%		6,7%		2,2%		1,9%	
Bestandsveränd. u. akt. Eigenleist.	0,3	0,1%	0,0	0,0%	0,3	0,1%	0,3	0,1%	0,3	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-86,7%		650,0%		0,0%		0,0%	
Sonstiges Ergebnis (incl. sonst. Steuern)	-74,6	-22,0%	-78,0	-23,0%	-83,1	-22,7%	-84,5	-22,6%	-86,1	-22,5%
Veränderung zum Vorjahr			-4,6%		-6,5%		-1,7%		-1,9%	
Personalaufwand	31,2	9,2%	33,3	9,8%	35,1	9,6%	36,3	9,7%	37,1	9,7%
Veränderung zum Vorjahr			6,7%		5,5%		3,3%		2,1%	
EBITDA	30,0	8,9%	27,1	8,0%	29,8	8,1%	30,4	8,1%	30,9	8,1%
Veränderung zum Vorjahr			-9,5%		9,7%		2,2%		1,7%	
Abschreibungen	4,5	1,3%	4,7	1,4%	5,3	1,5%	5,4	1,5%	5,5	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			4,4%		13,7%		1,5%		2,1%	
EBIT	25,5	7,5%	22,4	6,6%	24,4	6,7%	25,0	6,7%	25,4	6,6%
Veränderung zum Vorjahr			-12,0%		8,8%		2,3%		1,7%	
Finanzergebnis	-3,3	-1,0%	-2,6	-0,8%	1,4	0,4%	-1,1	-0,3%	-1,2	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			20,2%		153,8%		-178,6%		-9,1%	
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	<i>0,0</i>									
Ergebnis vor Steuern	22,2	6,6%	19,8	5,9%	25,8	7,1%	23,9	6,4%	24,2	6,3%
Steuerquote	33,5%		33,3%		29,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	7,4	2,2%	6,6	1,9%	7,5	2,0%	7,9	2,1%	8,0	2,1%
Jahresüberschuss	14,8	4,4%	13,2	3,9%	18,3	5,0%	16,0	4,3%	16,2	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			-10,5%		38,4%		-12,6%		1,3%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,2		0,1		0,0 *		0,0 *		0,0 *	
Bereinigter Jahresüberschuss	14,6	4,3%	13,1	3,9%	18,3	5,0%	16,0	4,3%	16,2	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			-10,2%		39,8%		-12,6%		1,3%	
Anzahl der Aktien	8,742		8,835		8,910		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	1,67		1,48		2,06		1,78		1,80	

*: Anteile Dritter vorhanden, jedoch unter Ausweisgrenze

Aktionärsstruktur

Alexander Margaritoff Holding GmbH	30%
Tocos Beteiligung GmbH	28%
Augendum Vermögensverwaltung GmbH	5%
Streubesitz	37%

Termine

04. November 2010	Veröffentlichung des 9-Monatsabschlusses
Anfang Februar 2011	Vorläufige Geschäftszahlen 2010

Kontaktadresse

Hawesko Holding AG
Postfach 20 15 52
D-20205 Hamburg

Email: email@hawesko.de

Internet: www.hawesko.com (Unternehmen) und www.hawesko.de (Produkte)

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Thomas Hutchinson

Tel.: +49 (0) 40 / 303 921 - 00

Fax: +49 (0) 40 / 303 921 - 05

Email: ir@hawesko.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:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
19.05.2010	26,70 €	Halten	27,50 €
09.02.2010	21,98 €	Kaufen	26,00 €
31.07.2009	18,49 €	Kaufen	22,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2010):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	49,4%	55,6%
Halten	34,9%	40,7%
Verkaufen	15,7%	3,7%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
Hawesko	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 Umplatzerung 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, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.