

Akt. Kurs (09.11.2010, 09:02, Xetra): 27,80 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **33,50 (33,50) EUR**

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

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

Drittes Quartal bestätigt den Aufwärtstrend

Die vorgelegten Zahlen für das dritte Quartal bestätigen die positive Entwicklung der ersten sechs Monate 2010. Im Berichtszeitraum (1.7.-30.9.) erhöhte sich der Konzernumsatz im Vergleich zum Vorjahresquartal um 11 Prozent auf 83,1 Mio. Euro. Für die ersten drei Quartale beträgt der Umsatz somit 247,4 Mio. Euro, was einem Anstieg von 13 Prozent entspricht. Maßgeblich hierzu beigetragen hat das Segment Großhandel, dessen Geschäft sich gegenüber dem Vorjahr wieder normalisiert hat.

So konnte der Großhandel, der in 2009 rezessionsbedingt die höchsten Einbußen verzeichnen musste, ein Absatzplus von 29 Prozent auf 104,5 Mio. Euro erzielen. Im Facheinzelhandel, also bei Jacques´ Wein-Depot, lagen die Umsätze im Berichtszeitraum mit 77,7 Mio. Euro nur knapp über dem Vorjahreswert von 76,1 Mio. Euro. Der Versandhandel profitierte unverändert vom wachsenden Online-Handel und steigerte die Umsätze in den ersten neun Monaten um 6 Prozent auf 65,2 Mio. Euro.

Großhandel mit höchstem Ergebnissprung

Die unterschiedliche Umsatzentwicklung der einzelnen Segmente spiegelt sich auch im operativen Ergebnis (EBIT) der Segmente wieder. So hat der Großhandel entsprechend der positiven Umsatzentwicklung sein EBIT zum 30.9. von 1,0 auf 4,6 Mio. Euro mehr als vervierfacht. Der margenstärkste Bereich Facheinzelhandel erzielte ein EBIT in Höhe von 8,1 (Vj. 8,4) Mio. Euro.

Im Versandhandel stieg das EBIT von 3,1 auf 4,1 Mio. Euro, obwohl Aufwendungen für die Neufokussierung bei der Marke Carl Tesdorf sowie die Vorbereitung für den Markteintritt in Schweden das Ergebnis belastet haben. Diese Aufwendungen konnten durch Ergebnisverbesserungen beim Hanseatischen Wein- und Sekt-Kontor überkompensiert werden.

In Summe erzielte der Hawesko-Konzern in den ersten neun Monaten ein EBIT von 13,7 (9,3) Mio. Euro, was einer Erhöhung der Marge auf 5,5 (4,2) Prozent entspricht. Das Konzernergebnis nach Steuern hat sich mit 11,1 Mio. Euro gegenüber dem Vorjahreswert von 5,9 Mio. Euro fast verdoppelt. Pro Aktie errechnet sich damit ein Ergebnis von 1,24 (0,66) Euro.

Zu beachten ist, dass das Nachsteuerergebnis neben der verbesserten Geschäftsentwicklung auch von einem Sondereffekt geprägt ist. Aufgrund der Veräußerung der Beteiligung an Majestic Wine plc im Sommer 2010 konnte Hawesko einen steuerfreien Gewinn von 3,3 Mio. Euro im Finanzergebnis verbuchen.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	30,00 €	19,35 €
Aktueller Kurs:	27,80 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	37,0%	
Marktkapitalis.:	249,7 Mio. €	



Kennzahlen

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

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 0

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

t.renner@gsc-research.de

Gesamtjahresprognose wird bestätigt

Die nach den guten Halbjahreszahlen erhöhte Prognose für das Gesamtjahr hat das Management nach der Vorlage der Daten zum dritten Quartal bestätigt. Demnach erwartet das Unternehmen für 2010 einen Umsatzzuwachs im „oberen einstelligen Prozentbereich“, wobei hierfür ein „normaler Verlauf“ des wichtigen Weihnachtsgeschäftes und somit des vierten Quartals vorausgesetzt wird.

Das operative Ergebnis (EBIT) sieht Hawesko unverändert in einer Bandbreite von 24 bis 25 Mio. Euro. Das Vorsteuerergebnis soll inklusive des Verkaufsgewinns von Majestic Wine zwischen 25 und 27 Mio. Euro liegen. Den geplanten Free Cash-Flow setzt der Hawesko-Konzern mit plus 20 Mio. Euro an.

Der Vorstandsvorsitzende Margaritoff bestätigte zudem, dass angesichts der erfreulichen Ergebnisentwicklung eine höhere Dividende gezahlt werden soll.

Bewertung und Fazit

Nach Vorlage der Neun-Monats-Zahlen sehen wir keine Veranlassung, unsere Prognosezahlen zu verändern. Entscheidend für das Erreichen des unternehmenseigenen Ausblicks ist ein normales Weihnachtsgeschäft. Entscheidend wird sein, dass nicht nur der Privatkonsum zulegen, sondern vor allem die Firmen im Weihnachtsgeschäft wieder vermehrt Kundenpräsente versenden.

Optimistisch stimmen hierbei aktuelle Zahlen der GfK, die für den deutschen Weinmarkt im dritten Quartal einen Absatzzuwachs von 2,8 Prozent vermeldet haben. Vor dem Hintergrund, dass Hawesko im ersten Halbjahr gewachsen ist, während der Gesamtmarkt noch rückläufige Zahlen vermelden musste, dürfte die Gesellschaft damit auch im Abschlussquartal überproportional zulegen.

Angesichts der Tatsache, dass wir unsere Gewinnschätzungen sowohl für das laufende als auch die beiden kommenden Geschäftsjahre unverändert gelassen haben, haben sich auch unsere Bewertungsmodelle nicht geändert. Wir bestätigen daher unser Kursziel von 33,50 Euro und bekräftigen unser Anlageurteil mit Kaufen.

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%	
Rohertrag	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>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</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

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>
06.08.2010	28,00 €	Kaufen	33,50 €
19.05.2010	26,70 €	Halten	27,50 €
09.02.2010	21,98 €	Kaufen	26,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2010):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	47,6%	57,7%
Halten	36,9%	38,5%
Verkaufen	15,5%	3,8%

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 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, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.