

Akt. Kurs (29.03.2011, 15:15, Xetra): 33,18 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **36,00 (36,00) EUR**

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

## Kurzbeschreibung

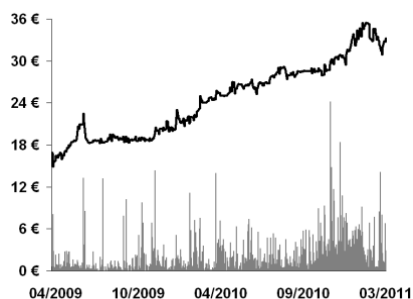
Der Hawesko-Konzern ist nach eigenen Angaben Deutschlands größtes integriertes Handelshaus für hochwertige Weine und Champagner sowie Sekt und Spirituosen. Mit Facheinzel- sowie Groß- und Versandhandel verfügt Hawesko über drei Vertriebslinien.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	35,50 €	24,75 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	33,18 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	8.983.403	
<b>Streubesitz:</b>	37,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	298,1 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Endgültige Daten für 2010 bestätigen vorläufige Zahlen

Ende vergangener Woche hat Hawesko die endgültigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2010 vorgelegt und die bereits veröffentlichten Umsatzzahlen mit 377,9 Mio. Euro bestätigt. Die Erlöse lagen damit um 11,6 Prozent über dem Vorjahresniveau.



Nachdem die Gesellschaft zuletzt ein operatives Ergebnis (EBIT) von über 25 Mio. Euro prognostiziert hatte, zeigen die endgültigen Daten einen Wert von 25,7 (Vj. 22,4) Mio. Euro und liegen noch über unserer Schätzung von 25,4 Mio. Euro. Der Konzernüberschuss nach Anteilen Dritter erreichte einen Wert von 20,0 (13,1) Mio. Euro und profitierte wie bereits berichtet von Veräußerungsgewinnen aus dem Verkauf der Finanzbeteiligung an Majestic Wine plc.

Der Gewinn je Aktie stellte sich auf 2,24 (1,48) Euro und damit ebenfalls über den Erwartungen. Hier hatte das Management zuletzt eine Prognosebandbreite von 2,10 und 2,20 Euro angegeben. Der Free Cash-flow lag bei 23,8 (20,8) Mio. Euro und übertraf damit ebenfalls die zuletzt gesteckte Bandbreite von 20 bis 22 Mio. Euro.

## Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
<b>Umsatz</b>	339	339	378	390
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	25,5	22,4	25,7	26,8
<i>bisher</i>	---	---	25,4	---
<b>Jahresüb.</b>	14,6	13,1	20,0	17,2
<i>bisher</i>	---	---	19,6	---
<b>Erg./Aktie</b>	1,67	1,48	2,24	1,92
<i>bisher</i>	---	---	2,20	---
<b>Dividende</b>	1,20	1,35	1,75	1,60
<i>bisher</i>	---	---	1,60	---
<b>KGV</b>	22,4	22,4	14,8	17,3
<b>Div.rendite</b>	3,6%	4,1%	5,3%	4,8%

Angaben in Mio. Euro  
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Dividendenerhöhung plus Bonus

Die in 2010 erzielte operative Steigerung sowie der Sondererlös aus dem Majestic Wine-Verkauf machen sich auch in dem Dividendenvorschlag der Verwaltung bemerkbar. Neben einer Erhöhung der regulären Ausschüttung von 1,35 auf 1,50 Euro soll ein Bonus von 0,25 Euro je Aktie aus dem Sondererlös des Majestic Wine-Verkaufs ausbezahlt werden. Die Dividendenrendite stellt sich somit auf 5,3 Prozent.

Wir selber sind ebenfalls von einer steigenden Dividende ausgegangen. Allerdings hatten wir trotzdem nur mit einer Ausschüttung von 1,60 Euro gerechnet. Zu beachten ist, dass die Ausschüttung aus dem steuerlichen Einlagenkonto der Gesellschaft erfolgt. Somit ist die Dividende für die meisten Privatanleger steuerfrei.

## Ausblick 2011 erst im Mai

Einen ersten Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr wird der Vorstand erst bei der Bilanzpressekonferenz am 12. Mai 2011 geben. Dort wird dann auch über den Geschäftsverkauf der ersten drei Monate in 2011 berichtet. Wir halten vor diesem Hintergrund zunächst an unseren bisherigen Schätzungen fest und würden diese gegebenenfalls dann im Mai adjustieren.

## Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 0  
 Fax: 0211 / 17 93 74 – 44  
 t.renner@gsc-research.de

**Bewertung und Fazit**

Die vorgelegten endgültigen Zahlen für 2010 beinhalteten für uns keine besonderen Überraschungen, auch wenn die Ergebnisdaten leicht über unseren letzten Prognosen gelegen haben. Erfreulich ist allerdings die noch stärker als von uns erwartet erhöhte Dividende durch den Bonus aus dem Majestic-Verkauf.

Wir bestätigen daher unser Kursziel mit 36,00 Euro sowie unsere Einschätzung der Hawesko-Aktie mit Halten. Die Dividendenrendite von 5,3 Prozent für 2010 sollte dabei das Rückschlagspotenzial begrenzen, sodass das Papier speziell für konservative Anleger attraktiv ist.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Hawesko Holding AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
<b>Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)</b>	<b>338,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>338,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>377,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>390,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>410,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-0,1%		11,6%		3,2%		5,1%	
Aufwand für bezogene Waren	203,3	60,0%	200,1	59,1%	225,2	59,6%	232,2	59,6%	244,0	59,5%
Veränderung zum Vorjahr			-1,6%		12,6%		3,1%		5,0%	
<b>Rohrertrag</b>	<b>135,5</b>	<b>40,0%</b>	<b>138,4</b>	<b>40,9%</b>	<b>152,7</b>	<b>40,4%</b>	<b>157,8</b>	<b>40,5%</b>	<b>166,1</b>	<b>40,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			2,1%		10,3%		3,3%		5,3%	
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%	-85,8	-22,7%	-87,8	-22,5%	-92,3	-22,5%
Veränderung zum Vorjahr			-4,6%		-10,0%		-2,3%		-5,1%	
Personalaufwand	31,2	9,2%	33,3	9,8%	36,0	9,5%	37,8	9,7%	39,8	9,7%
Veränderung zum Vorjahr			6,7%		8,1%		5,1%		5,1%	
<b>EBITDA</b>	<b>30,0</b>	<b>8,9%</b>	<b>27,1</b>	<b>8,0%</b>	<b>31,2</b>	<b>8,3%</b>	<b>32,5</b>	<b>8,3%</b>	<b>34,3</b>	<b>8,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-9,5%		14,9%		4,1%		5,7%	
Abschreibungen	4,5	1,3%	4,7	1,4%	5,5	1,5%	5,7	1,5%	5,9	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			4,4%		17,4%		2,5%		5,1%	
<b>EBIT</b>	<b>25,5</b>	<b>7,5%</b>	<b>22,4</b>	<b>6,6%</b>	<b>25,7</b>	<b>6,8%</b>	<b>26,8</b>	<b>6,9%</b>	<b>28,4</b>	<b>6,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-12,0%		14,4%		4,5%		5,8%	
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%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>22,2</b>	<b>6,6%</b>	<b>19,8</b>	<b>5,9%</b>	<b>27,1</b>	<b>7,2%</b>	<b>25,7</b>	<b>6,6%</b>	<b>27,2</b>	<b>6,6%</b>
Steuerquote	33,5%		33,3%		26,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	7,4	2,2%	6,6	1,9%	7,0	1,9%	8,5	2,2%	9,0	2,2%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>14,8</b>	<b>4,4%</b>	<b>13,2</b>	<b>3,9%</b>	<b>20,0</b>	<b>5,3%</b>	<b>17,2</b>	<b>4,4%</b>	<b>18,2</b>	<b>4,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-10,5%		51,3%		-14,0%		5,7%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,2		0,1		0,0 *		0,0 *		0,0 *	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>14,6</b>	<b>4,3%</b>	<b>13,1</b>	<b>3,9%</b>	<b>20,0</b>	<b>5,3%</b>	<b>17,2</b>	<b>4,4%</b>	<b>18,2</b>	<b>4,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-10,2%		52,6%		-13,8%		5,7%	
Anzahl der Aktien	8,742		8,835		8,910		8,983		8,983	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,67</b>		<b>1,48</b>		<b>2,24</b>		<b>1,92</b>		<b>2,03</b>	

\*: Anteile Dritter vorhanden, jedoch unter Ausweisgrenze

## **Aktionärsstruktur**

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

## **Termine**

12. Mai 2011	Bilanzpresse- und Analystenkonferenz
12. Mai 2011	Pressemeldung zum 3-Monatsabschluss
20. Juni 2011	Hauptversammlung in Hamburg
4. August 2011	Pressemeldung zum 6-Monatsabschluss
4. November 2011	Pressemeldung zum 9-Monatsabschluss

## **Kontaktadresse**

Hawesko Holding AG  
Postfach 20 15 52  
D-20205 Hamburg

Email: [email@hawesko.de](mailto:email@hawesko.de)

Internet: [www.hawesko.com](http://www.hawesko.com) (Unternehmen) und [www.hawesko.de](http://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](mailto: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>
02.02.2011	33,78 €	Halten	36,00 €
09.11.2010	27,80 €	Kaufen	33,50 €
06.08.2010	28,00 €	Kaufen	33,50 €
19.05.2010	26,70 €	Halten	27,50 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2010):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	46,4%	58,3%
Halten	38,1%	41,7%
Verkaufen	15,5%	0,0%

### 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](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.