

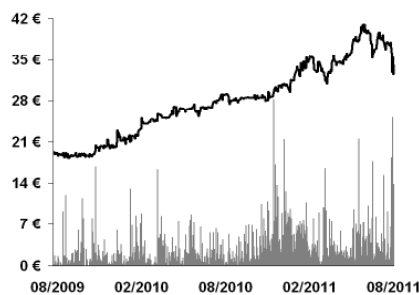
Akt. Kurs (10.08.2011, 16:47, Xetra): 35,27 EUR – Einschätzung: **Halten (Verkaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **38,00 (38,00) EUR**

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
Kurs 12 Mon.:	41,70 €	28,50 €
Aktueller Kurs:	35,27 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	37,0%	
Marktkapitalis.:	316,8 Mio. €	



Anlagekriterien

Zweistelliges Wachstum fortgesetzt

Auch im zweiten Quartal 2011 entwickelte sich die Konjunkturlage in Deutschland positiv, wovon der deutsche Weinmarkt aber nur bedingt profitieren konnte. Während der Absatz im ersten Halbjahr um 2,5 Prozent sank, erhöhte sich der Markt wertmäßig um 1,5 Prozent. Auch ging der GfK-Konsumklimaindex nach einem fast einjährigen Anstieg seit April jeden Monat leicht zurück.

Deutlich gewachsen ist dagegen die Hawesko Holding AG. Im zweiten Quartal stieg der Umsatz um 14,1 Prozent auf 95,1 (Vj. 83,3) Mio. Euro. Zum Wachstum trugen erneut alle drei Geschäftsbereiche bei. Der stationäre Weinfacheinzelhandel verzeichnete ein Plus von 7,0 Prozent auf 28,6 (26,7) Mio. Euro. Neben der Neukundengewinnung brachte der späte Ostertermin im April zusätzlichen Rückenwind. Durch drei Neueröffnungen stieg die Zahl der Jacques' Wein-Depots auf 278. An zwei Standorten startete Hawesko das neu entwickelte Ladendesign, einer davon sogar in der Düsseldorfer Innenstadt. Flächenbereinigt belief sich das Wachstum aber immer noch auf starke 5,8 Prozent.

Kennzahlen

	2009	2010	2011e	2012e
Umsatz	339	378	390	410
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	22,4	25,4	26,8	28,4
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	13,2	19,6	17,2	18,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	1,48	2,20	1,92	2,03
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	1,35	1,75	1,60	1,70
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	16,1	16,1	18,4	17,4
Div.rendite	3,8%	5,0%	4,5%	4,8%

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

Im Segment Großhandel stieg der Umsatz um 18,5 Prozent auf 43,2 (36,5) Mio. Euro. Das meiste Wachstum wurde von der Wein-Wolf-Gruppe, die ihr 30-jähriges Jubiläum feiert, und Château Classic getragen. Hier zeigte sich weiterhin eine starke Nachfrage im Bordeauxweinmarkt. Auch das Segment Versandhandel konnte den Umsatz um 15,9 Prozent auf 23,2 (20,1) Mio. Euro ausweiten. Zum Wachstum trug auch das im vergangenen Jahr gestartete Pilotprojekt in Schweden bei. Ohne diesen Effekt lag das Plus bei 9,9 Prozent. Auch das Internet gewinnt zunehmend an Bedeutung. Nach einem Zuwachs von 35 Prozent steht dieser Absatzkanal nun bereits für ein Viertel des Segmentumsatzes.

Der Rohertrag verbesserte sich kräftig auf 37,8 (33,9) Mio. Euro, trotzdem sank die Rohertragsmarge leicht auf 39,8 Prozent. Bedingt durch höhere Marketingaufwendungen und Kosten für das Pilotprojekt in Schweden legte das EBIT unterproportional auf 5,5 (5,3) Mio. Euro zu. Das Finanzergebnis fiel mit 0,1 Mio. Euro zwar nur leicht negativ aus, blieb aber deutlich hinter dem Vorjahreswert von 2,6 Mio. Euro zurück. Allerdings war das Vorjahresquartal durch den Verkauf der Beteiligung an Majestic Wine und den daraus resultierenden Ertrag von 3,3 Mio. Euro geprägt.

Bereinigt um diesen Effekt kam das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter um 47 Prozent auf 3,6 (2,5) Mio. Euro voran. Entsprechend verbesserte sich auch das Ergebnis je Aktie auf 0,40 (0,28) Euro.

Überzeugende Halbjahresbilanz

Mit den Zahlen des zweiten Quartals konnte Hawesko nahtlos an die hervorragenden Werte der ersten drei Monate anknüpfen. So stiegen die Umsatzerlöse um 14,4 Prozent auf 188,0 (164,3) Mio. Euro. Im Facheinzelhandel realisierte

Hawesko Umsatzplus von 52,0 auf 54,7 Mio. Euro, womit sich das Wachstum im zweiten Quartal deutlich beschleunigt hat. Vor allem durch die kräftigen Zuwächse bei Château Classic und Wein Wolf stieg der Umsatz im Segment Großhandel in den ersten sechs Monaten von 67,8 auf 84,1 Mio. Euro. Auch der Versandhandel trug zum Wachstum bei. Hier konnte der Vorjahreswert mit 49,3 (Vj. 44,5) Mio. Euro deutlich übertroffen werden.

Die Rohertragsmarge ging im ersten Halbjahr um 1,3 Prozentpunkte auf 38,9 Prozent zurück. Maßgebend hierfür war der höhere Umsatzanteil des Großhandelssegments, in dem Hawesko traditionell niedrigere Margen erwirtschaftet. Trotzdem konnte das EBIT um 10 Prozent auf 10,1 (9,2) Mio. Euro gesteigert werden. Beim reinen Zinsergebnis gelang Hawesko eine minimale Verbesserung auf minus 0,2 Mio. Euro.

Der Halbjahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschter Gesellschaften sank von 8,0 auf 6,6 Mio. Euro. Allerdings ist der Rückgang lediglich durch den Beteiligungsverkauf des Vorjahres begründet. Bereinigt um den Ertrag aus der Veräußerung von Majestic Wine realisierte das Unternehmen einen Anstieg von 39 Prozent. Das Ergebnis je Aktie kletterte auf bereinigter Basis von 0,54 auf 0,73 Euro.

Ausblick für 2011 bleibt unverändert

Auch wenn sich die erfreuliche Entwicklung im zweiten Quartal fortgesetzt hat, hielt der Vorstand an seiner Einschätzung für das Gesamtjahr fest. Demnach rechnet er mit einem Umsatzwachstum im niedrigen bis mittleren einstelligen Prozentbereich. Das EBIT soll im Bereich zwischen 24 und 26 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau liegen. Belastend wirken der Markteintritt in Schweden und die Anpassung der Struktur an das gewachsene Volumen, sowie die zusätzlichen Kosten im Zusammenhang mit einer höheren Zahl an Neueröffnungen bei Jacques' Wein-Depot.

Bedingt durch den Einmalertrag aus dem Majestic Wine-Verkauf im Vorjahr soll der Jahresüberschuss in 2011 niedriger ausfallen. In 2012 geht der Vorstand dann wieder von einer Steigerung bei Umsatz und Ergebnis aus. Angesichts der positiven Entwicklung zeigte sich der Vorstand aber sehr zuversichtlich, die Prognosen am oberen Ende der Bandbreiten erfüllen zu können.

Bewertung und Fazit

Auch die Zahlen für das erste Halbjahr fielen wieder überzeugend aus. Hawesko wächst deutlich schneller als der Markt und hat aktuell sogar die Erwartungen des Managements übertroffen. Sehr positiv sehen wir auch die Entwicklung des Pilotprojekts in Schweden. Zu beachten ist, dass sich in einigen Bereichen im zweiten Halbjahr aufgrund einer deutlich höheren Vergleichsbasis ein langsames Wachstum einstellen wird. Da wir bisher mit unserer Prognose bereits über den Schätzungen der Gesellschaft lagen, behalten wir unsere Erwartungen ebenfalls bei. Wir belassen unser Kursziel daher bei 38,00 Euro, ändern unser Rating nach dem Kursrückgang aber von „Verkaufen“ in „Halten“.

Rückblickend war unsere Verkaufsempfehlung beim Kurs von 41 Euro richtig, denn zwischenzeitlich notiert die Hawesko-Aktie wieder deutlich niedriger. Dies hat beispielsweise auch der Vorstandsvorsitzende Alexander Margaritoff genutzt, der einige Aktien sogar unter 30 Euro erwerben konnte. Die schnelle Rückkehr auf das aktuelle Kursniveau unterstreicht die relative Stärke der Aktie und belegt, dass Hawesko ein erstklassiger Qualitätstitel ist. Die Dividendenrendite von aktuell 4,5 Prozent begrenzt zugleich das Risiko nach unten.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.										
	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	338,5	100,0%	377,9	100,0%	390,0	100,0%	410,0	100,0%	425,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			11,6%		3,2%		5,1%		3,7%	
Aufwand für bezogene Waren	200,1	59,1%	225,2	59,6%	232,2	59,6%	244,0	59,5%	252,9	59,5%
Veränderung zum Vorjahr			12,6%		3,1%		5,0%		3,7%	
Rohhertrag	138,4	40,9%	152,7	40,4%	157,8	40,5%	166,1	40,5%	172,1	40,5%
Veränderung zum Vorjahr			10,3%		3,3%		5,3%		3,7%	
Bestandsveränd. u. akt. Eigenleist.	0,0	0,0%	0,3	0,1%	0,3	0,1%	0,3	0,1%	0,3	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			650,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Sonstiges Ergebnis (incl. sonst. Steuern)	-78,0	-23,0%	-85,8	-22,7%	-87,8	-22,5%	-92,3	-22,5%	-95,6	-22,5%
Veränderung zum Vorjahr			-10,0%		-2,3%		-5,1%		-3,7%	
Personalaufwand	33,3	9,8%	36,3	9,6%	37,8	9,7%	39,8	9,7%	41,2	9,7%
Veränderung zum Vorjahr			8,9%		4,3%		5,1%		3,7%	
EBITDA	27,1	8,0%	30,9	8,2%	32,5	8,3%	34,3	8,4%	35,6	8,4%
Veränderung zum Vorjahr			13,9%		5,1%		5,7%		3,6%	
Abschreibungen	4,7	1,4%	5,5	1,5%	5,7	1,5%	5,9	1,5%	6,0	1,4%
Veränderung zum Vorjahr			17,4%		2,5%		5,1%		0,1%	
EBIT	22,4	6,6%	25,4	6,7%	26,8	6,9%	28,4	6,9%	29,6	7,0%
Veränderung zum Vorjahr			13,2%		5,6%		5,8%		4,4%	
Finanzergebnis	-2,6	-0,8%	1,4	0,4%	-1,1	-0,3%	-1,2	-0,3%	-1,2	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			153,8%		-178,6%		-9,1%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	19,8	5,9%	26,8	7,1%	25,7	6,6%	27,2	6,6%	28,4	6,7%
Steuerquote	33,3%		27,0%		33,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	6,6	1,9%	7,2	1,9%	8,5	2,2%	9,0	2,2%	9,4	2,2%
Jahresüberschuss	13,2	3,9%	19,6	5,2%	17,2	4,4%	18,2	4,4%	19,0	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			47,7%		-11,9%		5,7%		4,6%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,1		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	13,1	3,9%	19,6	5,2%	17,2	4,4%	18,2	4,4%	19,0	4,5%
Veränderung zum Vorjahr	#BEZUG!		49,3%		-11,9%		5,7%		4,6%	
Anzahl der Aktien	8,835		8,910		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	1,48		2,20		1,92		2,03		2,12	

Aktionärsstruktur

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

Termine

4. November 2011 Pressemeldung zum 9-Monatsabschluss

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>
08.06.2010	41,00 €	Verkaufen	38,00 €
29.03.2011	33,18 €	Halten	36,00 €
02.02.2011	33,78 €	Halten	36,00 €
09.11.2010	27,80 €	Kaufen	33,50 €

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

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

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, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.