

Akt. Kurs (11.11.2011, 09:02, Xetra): 32,01 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **38,00 (38,00) EUR**

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

Kurzbeschreibung

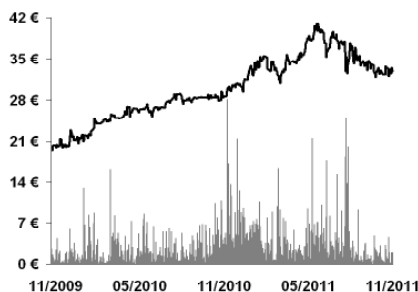
Der Hawesko-Konzern ist nach eigenen Angaben Deutschlands größtes integriertes Handelshaus für hochwertige Weine und Champagner sowie Sekt und Spirituosen. Mit Facheinzel- sowie Groß- und Versandhandel verfügt Hawesko über drei Vertriebslinien.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	41,70 €	27,30 €
Aktueller Kurs:	32,01 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	37,0%	
Marktkapitalis.:	287,6 Mio. €	

Anlagekriterien

Umsatzwachstum setzt sich fort

Auch im dritten Quartal 2011 hat sich die Konjunkturlage in Deutschland positiv entwickelt. Der Konsumklimaindex der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) zeigte in den vergangenen Monaten zwar ein uneinheitliches Bild, die Entwicklung des privaten Verbrauchs wird aber weiterhin positiv eingeschätzt. Dies sollte eigentlich auch dem deutschen Weinmarkt Impulse verleihen. Allerdings konnte dieser nur bedingt von der positiven Stimmung profitieren.



Während sich der Absatz in den ersten drei Quartalen um 3,0 Prozent verringerte, erhöhte sich das Marktvolumen wertmäßig um 1,2 Prozent. Deutlich kräftiger wuchs dagegen die Hawesko Holding AG, auch wenn sich das Wachstum im dritten Quartal durch einen höheren Basiseffekt abschwächte. So stieg der Umsatz um 6,0 Prozent auf 88,1 (Vj. 83,1) Mio. Euro. Zum Wachstum trugen erneut alle drei Geschäftsbereiche bei.

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	14,6	14,6	16,7	15,8
Div.rendite	4,2%	5,5%	5,0%	5,3%

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

Der stationäre Weinfacheinzelhandel verzeichnete ein Umsatzwachstum von 9,1 Prozent auf 28,0 (25,7) Mio. Euro. Die Marketingmaßnahmen zur Kundenbindung und Gewinnung neuer Kunden zeigten deutliche Erfolge. Durch weitere Neueröffnungen hat sich die Zahl der Jacques' Wein-Depots auf 282 erhöht, wovon neben den 278 Geschäften in Deutschland auch 4 auf Österreich entfielen. Zwei weitere Standorte waren bereits angemietet, aber zum Quartalsende noch nicht eröffnet. Auf flächenbereinigter Basis legte der Umsatz sogar um 7,4 Prozent zu.

Im Segment Großhandel stieg der Umsatz um 5,9 Prozent auf 38,9 (36,7) Mio. Euro. Das Wachstum ist umso beachtlicher, als das dritte Quartal des Vorjahres bereits von einer deutlichen Erholung der Märkte für Bordeauxweine geprägt war. Entsprechend hoch fiel somit der Basiseffekt im laufenden Jahr aus. Auch das Segment Versandhandel konnte seinen Umsatz um 2,5 Prozent auf 21,2 (20,7) Mio. Euro ausweiten. Hawesko hatte hier im dritten Quartal die typischen Sommerweine beworben, angesichts der niedrigen Sommertemperaturen blieb die Nachfrage aber hinter den Erwartungen zurück. Bereinigt um die Umsätze der im November 2010 in Schweden gestarteten The Wine Company verzeichnete der Versandhandel einen Umsatzrückgang von 3,0 Prozent.

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 20
 Fax: 0211 / 17 93 74 – 44
 t.renner@gsc-research.de

Der Rohertrag verbesserte sich im dritten Quartal auf 34,8 (32,5) Mio. Euro, wodurch sich auch die Rohertragsmarge leicht auf 39,4 (39,1) Prozent erhöhte. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen jedoch deutlich von 21,9 auf 24,9 Mio. Euro. Hier schlugen vor allem höhere Ausgaben für Werbung und Provisionen zu Buche. Durch den überproportionalen Anstieg der Aufwendungen gab das EBIT im dritten Quartal um 19,4 Prozent auf 3,6 (4,5) Mio. Euro nach. Das Finanzergebnis fiel mit 0,2 Mio. Euro nur leicht negativ aus und lag damit auf dem Vorjahresniveau. Das Ergebnis nach Steuern sank bei einer Steuerquote von 31,6 Prozent auf 2,3 (3,1) Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 0,25 (0,34) Euro entsprach.

Basis für künftiges Wachstum geschaffen

Auch wenn die Wachstumsraten des dritten Quartals nicht mehr an die Steigerungen im ersten Halbjahr anknüpfen konnten, weist Hawesko immer noch ein stattliches Umsatzplus aus. So stiegen die Umsatzerlöse in den ersten neun Monaten insgesamt um 11,6 Prozent auf 276,1 (247,4) Mio. Euro.

Im Facheinzelhandel erzielte Hawesko einen Zuwachs der Umsätze von 77,7 auf 82,7 Mio. Euro. Mit bisher acht Neueröffnungen konnten deutlich mehr Depots als 2010 realisiert werden. Im Segment Großhandel hat sich das Wachstum normalisiert, das Plus lag nach neun Monaten aber immer noch im zweistelligen Bereich. So vermeldete Hawesko in diesem Segment einen Anstieg von 104,5 auf 122,9 Mio. Euro. Auch der Versandhandel trug zum Wachstum bei. Hier konnte der Vorjahreswert von 65,2 Mio. Euro mit nun 70,5 Mio. Euro deutlich übertroffen werden.

Durch den höheren Umsatzanteil des Großhandelssegments, in dem Hawesko niedrigere Margen erwirtschaftet, ging die Rohertragsmarge in den ersten drei Quartalen um 0,7 Prozentpunkte auf 39,1 Prozent zurück. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen legten ebenfalls zweistellig auf 75,1 Mio. Euro zu. Vor dem Hintergrund der Kostenausweitung blieb das EBIT nach neun Monaten mit 13,7 Mio. Euro unverändert. Allerdings schafft Hawesko mit der Expansion nach Schweden Grundlagen für zukünftiges Wachstum.

Das reine Zinsergebnis verbesserte sich leicht auf minus 0,3 Mio. Euro, wobei das Finanzergebnis im Vorjahr durch die Veräußerung der Beteiligung an Majestic Wine positiv beeinflusst war. So verringerte sich das Ergebnis nach Steuern auf 8,9 (11,1) Mio. Euro. Bereinigt um den Sondereffekt des Vorjahres realisierte Hawesko jedoch einen Ergebniszuwachs von 13,6 Prozent. Auf dieser bereinigten Basis stieg das Ergebnis je Aktie von 0,88 auf 0,99 Euro.

Ausblick für 2011 bleibt unverändert

Auch wenn sich die extrem positive Entwicklung des ersten Halbjahres im dritten Quartal etwas abgeschwächt 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 mit 24 bis 26 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau liegen.

Belastend wirken der Markteintritt in Schweden, 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 wird der Jahresüberschuss in 2011 niedriger ausfallen. 2012 geht der Vorstand dann wieder von einer Steigerung bei Umsatz und Ergebnis aus.

Angesichts der bisherigen Entwicklung zeigte sich der Vorstand sehr zuversichtlich, die Prognosen am oberen Ende der Bandbreiten erfüllen zu können. Entscheidend ist aber die Entwicklung im stets starken vierten Quartal.

Bewertung und Fazit

Auch im dritten Quartal setzte Hawesko das bisherige Umsatzwachstum fort, wobei sich in einigen Bereichen aufgrund der deutlich höheren Vergleichsbasis nun ein langsames Wachstum eingestellt hat. Sehr positiv sehen wir dagegen weiterhin die Entwicklung des Pilotprojekts in Schweden, aus dem wir in Zukunft sehr schöne Erträge für Hawesko erwarten.

Insgesamt wuchs der Weinspezialist auch im dritten Quartal deutlich schneller als der Markt und entwickelte sich im Rahmen unserer Erwartungen. Entsprechend behalten wir unsere Prognosen trotz des zuletzt geringeren Wachstums bei. Somit belassen wir unser Kursziel unverändert bei 38,00 Euro.

Auf dem zwischenzeitlich wieder deutlich ermäßigten Kursniveau stufen wir die Hawesko-Aktie daher wieder auf Kaufen herauf. Gerade im aktuellen unruhigen Umfeld sehen wir Hawesko als Qualitätstitel, nicht zuletzt aufgrund der stetigen Ausschüttungspolitik. Die aktuelle Dividendenrendite von 5 Prozent federt das Risiko nach unten 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%	377,9	100,0%	390,0	100,0%	410,0	100,0%
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%	
Rohrertrag	135,5	40,0%	138,4	40,9%	152,7	40,4%	157,8	40,5%	166,1	40,5%
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%	
EBITDA	30,0	8,9%	27,1	8,0%	31,2	8,3%	32,5	8,3%	34,3	8,4%
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%	
EBIT	25,5	7,5%	22,4	6,6%	25,7	6,8%	26,8	6,9%	28,4	6,9%
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%	
Ergebnis vor Steuern	22,2	6,6%	19,8	5,9%	27,1	7,2%	25,7	6,6%	27,2	6,6%
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%
Jahresüberschuss	14,8	4,4%	13,2	3,9%	20,0	5,3%	17,2	4,4%	18,2	4,4%
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 *	
Bereinigter Jahresüberschuss	14,6	4,3%	13,1	3,9%	20,0	5,3%	17,2	4,4%	18,2	4,4%
Veränderung zum Vorjahr			-10,2%		52,6%		-13,8%		5,7%	
Anzahl der Aktien	8,742		8,835		8,910		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	1,67		1,48		2,24		1,92		2,03	

*: Anteile Dritter vorhanden, jedoch unter Ausweisgrenze

Aktionärsstruktur

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

Termine

Februar 2012 Vorläufige Zahlen für 2011

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>
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), 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.