

Akt. Kurs (07.02.2012, 09:49, Xetra): 35,46 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **40,00 (38,00) EUR**

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

Kurzbeschreibung

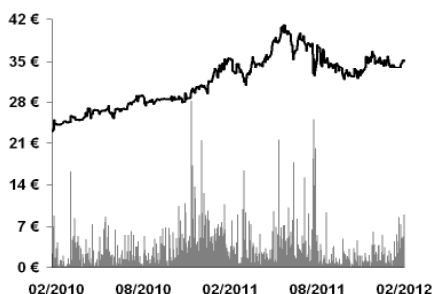
Der Hawesko-Konzern ist nach eigenen Angaben Deutschlands größtes integriertes Handelshaus für hochwertige Weine und Champagner sowie Sekt und Spirituosen. Mit Facheinzel- sowie Groß- und Versandhandel verfügt Hawesko über drei Vertriebslinien.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	41,70 €	28,32 €
Aktueller Kurs:	35,46 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	37,0%	
Marktkapitalis.:	318,6 Mio. €	

Anlagekriterien

Umsatz über unseren Erwartungen

Begleitet von einem uneinheitlichen Wirtschaftsumfeld hat sich die Hawesko Holding AG auch im vierten Quartal erfolgreich weiterentwickelt. Der Einzelhandel mit Lebensmitteln, Getränken und Tabakwaren verzeichnete im Dezember 2011 nominal einen Umsatzanstieg von 0,3 Prozent, real lag der Umsatz aber um 1,7 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Der deutsche Weinmarkt legte nach ersten Erhebungen der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) wertmäßig um 1,9 Prozent zu. Mit dem inländischen Wachstum von 5,9 Prozent gelang es Hawesko somit erneut, den Marktanteil auszuweiten.



Im vierten Quartal erzielte Hawesko nach vorläufigen Zahlen wieder einmal ein starkes Weihnachtsgeschäft, was für den Erfolg des Unternehmens eine hohe Bedeutung hat. Der Umsatz verbesserte sich in diesem Zeitraum um 3,8 Prozent auf 135,3 (Vj. 130,3) Mio. Euro. Auch wenn sich die Wachstumsdynamik gegenüber den Vorquartalen abschwächte, bestätigte Hawesko einmal mehr den nachhaltigen Wachstumskurs. Beim EBIT wies die Gesellschaft sogar einen überdurchschnittlichen Zuwachs von 6,7 Prozent auf 12,8 (12,0) Mio. Euro aus. Der Quartalsüberschuss blieb mit 8,6 Mio. Euro leicht hinter dem Vorjahresniveau von 8,9 Mio. Euro zurück.

Kennzahlen

	2009	2010	2011	2012e
Umsatz	339	378	411	456
<i>bisher</i>	---	---	390	410
EBIT	22,4	25,7	26,5	30,0
<i>bisher</i>	---	---	26,8	28,4
Jahresüb.	13,1	20,0	17,5	19,6
<i>bisher</i>	---	---	17,2	18,2
Erg./Aktie	1,48	2,24	1,95	2,18
<i>bisher</i>	---	---	1,92	2,03
Dividende	1,35	1,75	1,60	1,70
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	23,9	15,8	18,2	16,3
Div.rendite	4,9%	4,9%	4,5%	4,8%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Hawesko knackt Umsatzmarke von 400 Mio. Euro

Nachdem Hawesko auch im vierten Quartal den Wachstumskurs fortgesetzt hat, gelang dem Weinspezialisten erstmals der Umsatzsprung über die Marke von 400 Mio. Euro. Mit einem Wachstum von 8,9 Prozent auf 411,4 (377,7) Mio. Euro übertraf das Unternehmen auch unsere Wachstumsschätzung. Besonders deutlich legte dabei das Großhandelssegment mit einem Plus von 11,9 Prozent zu. Aber auch die Segmente Facheinzelhandel mit einem Umsatzplus von 5,4 Prozent und der Versandhandel mit einem Zuwachs von 8,1 Prozent standen dem Großhandel nicht viel nach. Weiter an Bedeutung gewann das Auslandsgeschäft, im letzten Jahr trugen die Umsätze im Ausland bereits 14 (12) Prozent zum Jahresumsatz bei.

Nach vorläufigen Zahlen stieg das EBIT im vergangenen Jahr um 3,0 Prozent auf 26,5 (25,7) Mio. Euro. Der unterproportionale Anstieg beruhte auf den Investitionen für das zukünftige Wachstum. So belasteten der Markteintritt in Schweden, die Anpassung der Struktur an das gewachsene Volumen und gestiegene Kosten im Zusammenhang mit einer höheren Zahl an Neueröffnungen bei Jacques' Wein-Depot. Die jetzigen Aufwendungen schaffen aber Wachstumschancen in den kommenden Jahren.

Auf bereinigter Basis hat sich das Finanzergebnis auf nur noch minus 0,4 Mio. Euro verbessert. Im Vorjahr hatte Hawesko zwar einen Ertrag von 1,8 Mio. Euro ausgewiesen, dieser war aber auf einen positiven Sonderertrag von 3,3

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 20

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

t.renner@gsc-research.de

Mio. Euro durch den Verkauf der Beteiligung an Majestic Wine zurückzuführen. Für das Jahr 2011 geht die Gesellschaft wieder von einer normalisierten Steuerquote von 32 Prozent aus, so dass sich das Ergebnis nach Steuern und Anteilen nicht beherrschter Gesellschaften auf 17,5 Mio. Euro belaufen dürfte. Entsprechend liegt das Ergebnis je Aktie bei rund 1,95 Euro und damit leicht über unserer Erwartung von 1,92 Euro. Das Vorratsmanagement des Unternehmens führte zu einem Rückgang beim Free Cashflow, trotzdem konnte die Gesellschaft noch einen Free Cashflow von 12 bis 13 Mio. Euro erwirtschaften.

Schätzungen für 2012 angehoben

Im November 2011 hat sich Hawesko mit 70 Prozent an Wein & Vinos beteiligt. Das Unternehmen, das sich auf spanische Weine fokussiert, betreibt 7 Läden in Berlin und München. Aus dieser Akquisition rechnet Hawesko mit einem zusätzlichen Umsatzvolumen von 30 Mio. Euro im laufenden Jahr. Darüber hinaus erfolgt in 2012 die Auslieferung des begehrten 2009er Bordeauxjahrgangs.

Vor diesem Hintergrund passen wir unsere Umsatz- und Ergebnisschätzung für das Geschäftsjahr 2012 nach oben an. So erwarten wir nun ein Umsatzwachstum von 10,8 Prozent auf 456 Mio. Euro. Positiv sehen wir auch die Entwicklung auf der Ergebnisseite. Mit 30,0 Mio. Euro prognostizieren wir beim EBIT einen Anstieg von 13,3 Prozent. Nach Steuern und Anteilen Dritter schätzen wir das Ergebnisplus auf 12,0 Prozent entsprechend 19,6 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie kommt damit laut unserer Prognose auf 2,18 Euro voran.

Bewertung und Fazit

Im Geschäftsjahr 2011 hat sich die Hawesko Holding AG überzeugend entwickelt. Besonders die Umsatzseite zeigte ein starkes Wachstum. Der Ergebniszuwachs blieb zwar dahinter zurück, allerdings flossen zusätzliche Mittel in die künftigen Wachstumfelder. Sehr positiv werten wir das Pilotprojekt in Schweden, aus dem wir in den kommenden Jahren schöne Erträge erwarten. Insgesamt wird die Bedeutung des Auslandsgeschäfts in Zukunft zunehmen, auf lange Sicht hält der Vorstandsvorsitzende Alexander Margaritoff sogar eine hälftige Verteilung für möglich.

Auch vor dem Hintergrund des positiven demografischen Trends für den Weinkonsum sehen wir die Hawesko-Aktie weiter als Langfristinvestment. Nach der Anpassung unserer Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr belassen wir das Rating auf „Kaufen“, erhöhen jedoch das Kursziel auf 40 Euro. Im turbulenten Umfeld an den Finanzmärkten stellt die Hawesko-Aktie ein stabiles Investment dar, wobei das Kursrisiko durch die Dividendenrendite von 4,5 Prozent nach unten begrenzt ist.

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

10. Mai 2012	Bilanzpresse- und Analystenkonferenz
10. Mai 2012	Pressemeldung zum 3-Monatsabschluss
18. Juni 2012	Hauptversammlung in Hamburg
3. August 2012	Pressemeldung zum 6-Monatsabschluss
6. November 2012	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>
11.11.2011	32,01 €	Kaufen	38,00 €
06.08.2011	35,27 €	Halten	38,00 €
08.06.2011	41,00 €	Verkaufen	38,00 €
02.02.2011	33,78 €	Halten	36,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2011):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	53,3%	68,2%
Halten	42,2%	31,8%
Verkaufen	4,4%	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.