

Akt. Kurs (31.05.2012, 09:49, Xetra): 36,50 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **40,00 (40,00) EUR**

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

## Kurzbeschreibung

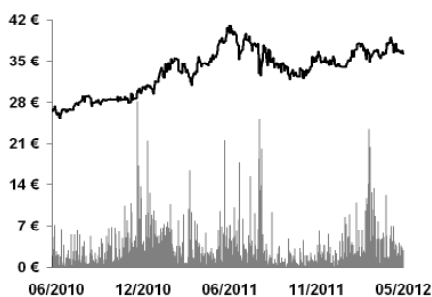
Der Hawesko-Konzern ist nach eigenen Angaben Deutschlands größtes integriertes Handelshaus für hochwertige Weine und Champagner sowie Sekt und Spirituosen. Mit Facheinzel- sowie Groß- und Versandhandel verfügt Hawesko über drei Vertriebslinien.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	41,70 €	28,32 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	36,50 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	8.983.403	
<b>Streubesitz:</b>	37,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	327,9 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Erfreulicher Jahresauftakt 2012

In einem weiterhin positiven Umfeld verzeichnete die Hawesko Holding AG im ersten Quartal 2012 eine erfreuliche Entwicklung. Obwohl sich die Absatzmenge im deutschen Weinmarkt um 1,8 Prozent verringerte, legte der wertmäßige Absatz um 3,2 Prozent zu. Dies unterstreicht den anhaltenden Trend zu höherwertigen Weinen in Deutschland, auch wenn sich der Verkaufspreis in Deutschland immer noch auf einem niedrigen Niveau befindet. In diesem Rahmen steigerte Hawesko den Umsatz wieder einmal überproportional um 11,3 Prozent auf 103,4 (Vj. 92,9) Mio. Euro.



Bei Betrachtung der einzelnen Geschäftssegmente zeigt sich jedoch ein durchaus geteiltes Bild. Im stationären Weinfacheinzelhandel stieg der Umsatz um 7,2 Prozent auf 27,9 (26,0) Mio. Euro. Flächenbereinigt erzielte Hawesko in diesem Bereich ein Wachstum von 5,4 Prozent. Besonders die Umsätze im März waren hier durch das bevorstehende Osterfest positiv beeinflusst.

## Kennzahlen

	2010	2011	2012e	2013e
<b>Umsatz</b>	378	411	456	480
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	25,7	26,5	30,0	31,6
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	20,0	17,5	19,2	20,5
<i>bisher</i>	---	---	19,6	20,9
<b>Erg./Aktie</b>	2,24	1,95	2,13	2,28
<i>bisher</i>	---	---	2,18	2,32
<b>Dividende</b>	1,75	1,60	1,70	1,80
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	16,3	18,8	17,1	16,0
<b>Div.rendite</b>	4,4%	4,4%	4,7%	4,9%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Einen um 5,8 Prozent auf 38,5 (40,8) Mio. Euro rückläufigen Umsatz musste der Bereich Großhandel hinnehmen. Dies lag einerseits in der Normalisierung des Geschäfts mit Premium-Bordeauxweinen bei der Tochtergesellschaft Château Classic und andererseits in der Verzögerung der Auslieferung der 2009er Subskriptionsweine begründet. Die hieraus resultierend verschobenen Umsätze wird der Großhandel jedoch im zweiten Quartal verbuchen.

Kräftig kam der Umsatz im Bereich Versandhandel voran. Hier erhöhte sich das Umsatzniveau um 42,2 Prozent auf 37,0 (26,0) Mio. Euro. Das starke Wachstum resultierte auch aus der erstmaligen Einbeziehung der Firma Wein & Vinos. Aber auch bereinigt um diesen Akquisitionseffekt belief sich der Zuwachs auf 16,7 Prozent. Positiv beigetragen hat die erfolgreiche Neukundenakquise, besonders auf dem schwedischen Markt.

Zunehmende Bedeutung erhält auch das Internetgeschäft. Im vergangenen Jahr erhöhte sich der über das Internet getätigte Umsatzanteil im Versandhandel kräftig auf nun schon 35 (23) Prozent.

## Zukunftsinvestitionen belasten im ersten Quartal das Ergebnis

Positiv entwickelte sich in den ersten drei Monaten der Rohertrag, der um 5,7 Mio. Euro auf 41,0 Mio. Euro zulegte. Dadurch stieg die Rohertragsmarge auf 39,6 (38,0) Prozent. Beim Personalaufwand kam es zu einer Steigerung um über 10 Prozent auf 10,4 Mio. Euro, was auf die erstmalige Konsolidierung von Wein & Vinos und die Anpassung der Strukturen an das gewachsene Volumen zurückzuführen war. Durch die Forcierung der Aktivitäten in Schweden und das verstärkte Engagement im Bereich E-Commerce stiegen die Werbeaufwendungen von 7,4 auf 9,2 Mio. Euro.

## Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 20

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

t.renner@gsc-research.de

Durch die gestiegenen Aufwendungen blieb das EBIT im Auftaktquartal mit 4,6 Mio. Euro unverändert. Dabei sank die erwirtschaftete EBIT-Marge von 4,9 auf 4,4 Prozent. Bei einem leicht verschlechterten Finanzergebnis von minus 0,3 (-0,1) Mio. Euro gab das Ergebnis vor Steuern auf 4,3 (4,5) Mio. Euro nach. Die Steuerquote verbesserte sich unwesentlich auf 30,9 Prozent.

Somit ergab sich ein Quartalsüberschuss nach Anteilen nicht beherrschter Gesellschaften von 2,8 (2,9) Mio. Euro. Entsprechend verringerte sich auch das Ergebnis je Aktie von 0,33 auf 0,31 Euro. Bedingt durch den Mehrheitserwerb an der Wein & Vinos GmbH fiel der Free Cashflow mit minus 30,1 (-9,8) Mio. deutlich schwächer als im Vorjahreszeitraum aus.

### **Schätzungen für 2012 leicht angepasst**

Nach den ersten drei Monaten sehen wir Hawesko hinsichtlich unserer Schätzungen für das Gesamtjahr im Plan. Die mehrheitliche Übernahme der Wein & Vinos GmbH hat wie erwartet zu einem deutlichen Umsatzanstieg geführt. Aber auch ohne Akquisition hat sich die Gesellschaft auf der Umsatzseite erfolgreich geschlagen. Hierbei ist noch zu berücksichtigen, dass Teile des begehrten 2009er Bordeauxjahrgangs noch nicht ausgeliefert wurden, so dass diese Umsätze ins zweite Quartal fallen werden.

So erwarten wir für 2012 weiterhin ein Umsatzwachstum von 10,8 Prozent auf 456 Mio. Euro. Positiv sehen wir trotz der zusätzlichen Investitionen 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 Ergebnis nur noch auf 19,2 (bisher 19,6) Mio. Euro, entsprechend einem Plus von 7,0 Prozent. Ausschlaggebend hierfür war eine Anpassung der Minderheitenanteile auf jetzt 1,0 (0,3) Mio. Euro, während wir umgekehrt die geschätzte Steuerquote leicht von 32 auf 31 Prozent reduziert haben.

Das Ergebnis je Aktie sehen wir damit für 2012 bei 2,13 (2,18) Euro. Im Hinblick darauf erwarten wir dann auch eine weitere Dividendenanhebung auf 1,70 Euro je Aktie. Auch für 2013 haben wir unsere Schätzungen analog minimal adjustiert und rechnen hier nun mit einem Gewinn von 2,28 (2,32) Euro je Aktie.

### **Bewertung und Fazit**

Nach dem erfolgreichen Geschäftsjahr 2011 ist Hawesko zufriedenstellend ins neue Jahr gestartet. Vor allem die Umsatzseite wusste mit einem Anstieg von 11,3 Prozent zu überzeugen. Unterm Strich stand im ersten Quartal zwar ein leichtes Minus, allerdings flossen zusätzliche Mittel in zukünftige Wachstumsfelder. Zudem war das Ergebnis durch die verzögerte Bordeaux-Auslieferung belastet. Sehr positiv werten wir das Pilotprojekt in Schweden, aus dem wir in den kommenden Jahren schöne Erträge erwarten. In Summe wird die Bedeutung des Auslandsgeschäfts in Zukunft zunehmen, auch auf die wachsende Bedeutung des Internets hat sich die Gesellschaft rechtzeitig eingestellt.

Vor dem Hintergrund des positiven demografischen Trends für den Weinkonsum und der nachhaltigen Tendenz zu höherwertigen Weinen sehen wir die Hawesko-Aktie weiter als Langfristinvestment. Trotz einer leichten Anpassung auf der Ergebnisseite belassen wir unser Kursziel bei 40 Euro. Aufgrund des erhöhten Kursniveaus ist die Hawesko-Aktie aktuell nur eine Halteposition, an schwachen Tagen aber weiterhin ein Kauf. In unruhigen Börsenzeiten bleibt Hawesko ein solides Investment, da das Kursrisiko durch die knapp 5-prozentige Dividendenrendite nach unten abgemildert wird.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Hawesko Holding AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2009		2010		2011		2012e		2013e	
<b>Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)</b>	<b>338,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>377,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>411,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>456,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>480,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-0,1%		11,6%		8,9%		10,8%		5,3%	
Aufwand für bezogene Waren	200,1	59,1%	225,2	59,6%	245,0	59,6%	271,3	59,5%	285,6	59,5%
Veränderung zum Vorjahr	-1,6%		12,6%		8,8%		10,7%		5,3%	
<b>Rohrertrag</b>	<b>138,4</b>	<b>40,9%</b>	<b>152,7</b>	<b>40,4%</b>	<b>166,4</b>	<b>40,5%</b>	<b>184,7</b>	<b>40,5%</b>	<b>194,4</b>	<b>40,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr	2,1%		10,3%		9,0%		11,0%		5,3%	
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	-86,7%		650,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Sonstiges Ergebnis (incl. sonst. Steuern)	-78,0	-23,0%	-85,5	-22,6%	-93,8	-22,8%	-103,5	-22,7%	-109,0	-22,7%
Veränderung zum Vorjahr	-4,6%		-9,6%		-9,7%		-10,4%		-5,3%	
Personalaufwand	33,3	9,8%	36,3	9,6%	40,4	9,8%	44,8	9,8%	47,2	9,8%
Veränderung zum Vorjahr	6,7%		8,9%		11,5%		10,8%		5,3%	
<b>EBITDA</b>	<b>27,1</b>	<b>8,0%</b>	<b>31,2</b>	<b>8,3%</b>	<b>32,5</b>	<b>7,9%</b>	<b>36,6</b>	<b>8,0%</b>	<b>38,6</b>	<b>8,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-9,5%		15,0%		4,0%		12,8%		5,2%	
Abschreibungen	4,7	1,4%	5,5	1,5%	6,0	1,5%	6,6	1,5%	7,0	1,5%
Veränderung zum Vorjahr	4,4%		17,4%		8,1%		10,8%		5,3%	
<b>EBIT</b>	<b>22,4</b>	<b>6,6%</b>	<b>25,7</b>	<b>6,8%</b>	<b>26,5</b>	<b>6,4%</b>	<b>30,0</b>	<b>6,6%</b>	<b>31,6</b>	<b>6,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-12,0%		14,5%		3,2%		13,3%		5,2%	
Finanzergebnis	-2,6	-0,8%	1,8	0,5%	-0,4	-0,1%	-0,8	-0,2%	-0,4	-0,1%
Veränderung zum Vorjahr	20,2%		169,2%		-122,2%		-100,0%		-50,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>19,8</b>	<b>5,9%</b>	<b>27,5</b>	<b>7,3%</b>	<b>26,1</b>	<b>6,3%</b>	<b>29,2</b>	<b>6,4%</b>	<b>31,2</b>	<b>6,5%</b>
Steuerquote	33,3%		26,3%		32,0%		31,0%		31,0%	
Ertragssteuern	6,6	1,9%	7,2	1,9%	8,4	2,0%	9,1	2,0%	9,7	2,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>13,2</b>	<b>3,9%</b>	<b>20,3</b>	<b>5,4%</b>	<b>17,8</b>	<b>4,3%</b>	<b>20,2</b>	<b>4,4%</b>	<b>21,5</b>	<b>4,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-10,5%		53,0%		-12,4%		13,6%		6,7%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,1		0,3		0,3		1,0		1,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>13,1</b>	<b>3,9%</b>	<b>20,0</b>	<b>5,3%</b>	<b>17,5</b>	<b>4,2%</b>	<b>19,2</b>	<b>4,2%</b>	<b>20,5</b>	<b>4,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-10,2%		52,4%		-12,4%		9,7%		7,1%	
Anzahl der Aktien	8,835		8,910		8,983		8,983		8,983	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,48</b>		<b>2,24</b>		<b>1,95</b>		<b>2,13</b>		<b>2,28</b>	

## **Aktionärsstruktur**

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

## **Termine**

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](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>
07.02.2012	35,48 €	Kaufen	40,00 €
11.11.2011	32,01 €	Kaufen	38,00 €
06.08.2011	35,27 €	Halten	38,00 €
08.06.2011	41,00 €	Verkaufen	38,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2012):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	54,1%	61,9%
Halten	45,9%	38,1%
Verkaufen	0,0%	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.