

Akt. Kurs (30.11.2012, 13:15, Xetra): 39,90 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **40,00 (40,00) EUR**

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

Kurzbeschreibung

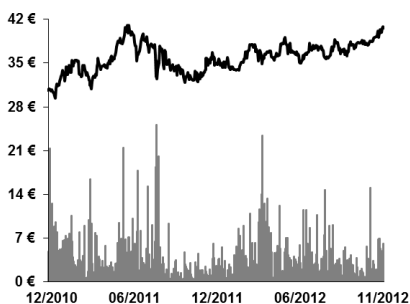
Der Hawesko-Konzern ist nach eigenen Angaben Deutschlands größtes integriertes Handelshaus für hochwertige Weine und Champagner sowie Sekt und Spirituosen. Mit Facheinzel- sowie Groß- und Versandhandel verfügt Hawesko über drei Vertriebslinien.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	42,00 €	33,60 €
Aktueller Kurs:	39,90 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	37,0%	
Marktkapitalis.:	358,4 Mio. €	

Anlagekriterien

Schwächeres drittes Quartal

Auch wenn sich die Stimmung im dritten Quartal abkühlte, zeigte sich der deutsche Weinmarkt seit Jahresbeginn in einer guten Verfassung. Zwar verringerte sich die abgesetzte Menge um 0,2 Prozent, wertmäßig legte der deutsche Weinmarkt aber um 3,8 Prozent zu. Vor diesem Hintergrund verzeichnete auch Hawesko eine erneute Umsatzausweitung. Im dritten Quartal stiegen die Umsätze um 4,8 Prozent auf 92,3 (Vj. 88,1) Mio. Euro. Dabei präsentierten sich die einzelnen Segmente jedoch in einer unterschiedlichen Verfassung.



Der stationäre Weinfacheinzelhandel erzielte ein Umsatzplus von 1,2 Prozent auf 28,3 (28,0) Mio. Euro. Die eingeleiteten Maßnahmen zur Kundenbindung und Neukundengewinnung führten zu einer höheren Kundenfrequenz in den Depots. Deren Anzahl erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr auf 283, zwei neue Standorte waren zudem bereits angemietet. Als zusätzlichen Service bietet das Segment nun auch einen Online-Shop.

Kennzahlen

	2010	2011	2012e	2013e
Umsatz	378	411	452	472
<i>bisher</i>	---	---	456	480
EBIT	25,7	26,7	28,4	30,2
<i>bisher</i>	---	---	30,0	31,6
Jahresüb.	20,0	17,9	18,2	19,4
<i>bisher</i>	---	---	19,2	20,5
Erg./Akte	2,24	1,99	2,02	2,16
<i>bisher</i>	---	---	2,13	2,28
Dividende	1,75	1,60	1,70	1,80
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	20,0	20,0	19,7	18,4
Div.rendite	4,4%	4,0%	4,3%	4,5%

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

Analyst:

Thorsten Renner

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

Im Bereich Großhandel stellte sich ein Umsatzrückgang von 7,9 Prozent auf 35,8 (38,9) Mio. Euro ein. Dieser war komplett auf die Tochtergesellschaft Château Classic zurückzuführen, die ein Umsatzminus von 3,5 Mio. Euro zu verkräften hatte. Trotz des starken Rückgangs rechnet der Hawesko-Vorstand hier nicht mit von einer schnellen Trendwende.

Der Umsatz im Segment Versandhandel legte um 32,8 Prozent auf 28,2 (21,2) Mio. Euro zu. Bereinigt um die erworbene Tochtergesellschaft Wein & Vinos belief sich das Plus in diesem Bereich auf 1,6 Prozent. Die stärkere Ausrichtung auf noch hochwertigeren Wein bei Carl Tesdorpf führte zunächst zu einem Umsatzrückgang. Dagegen entwickelte sich der Verkauf nach Schweden weiterhin erfolgreich. Zunehmende Bedeutung gewinnt auch das Online-Geschäft, das in diesem Segment bereits 39 (25) Prozent der Umsätze ausmacht.

Der Rohertrag stieg im dritten Quartal von 34,7 auf 37,9 Mio. Euro, das ist eine Quote von 41,1 Prozent. Allerdings legten auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen überproportional auf 27,0 (24,9) Mio. Euro zu. Besonders durch das schleppende Geschäft mit älteren Bordeauxweinen musste Hawesko im dritten Quartal beim EBIT einen deutlichen Rückgang von 3,6 auf 1,9 Mio. Euro hinnehmen, wobei auch die anderen Geschäftssegmente vom Rückgang betroffen waren. Nach Steuern und Anteilen Dritter verblieb ein Überschuss von 1,2 (2,3) Mio. Euro bzw. ein Ergebnis je Aktie von 0,13 (0,25) Euro.

Neun Monate bescheren Rekordumsatz

In den ersten drei Quartalen übersprang Hawesko beim Umsatz erstmals die Marke von 300 Mio. Euro. Bei einem Plus von 10,3 Prozent stand ein Umsatz von 304,7 (276,1) Mio. Euro zu Buche. Da der Versandhandel überproportional

zulegen, erhöhte sich auch die Rohertragsmarge um 1,6 Prozentpunkte auf 40,7 Prozent. Einen deutlichen Anstieg verzeichneten die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die von 75,1 auf 84,4 Mio. Euro kletterten.

Das EBIT lag per 30.9. mit 13,9 (13,7) Mio. Euro noch leicht über dem Vorjahresniveau. Allerdings gab die korrespondierende EBIT-Marge von 5,0 auf 4,6 Prozent nach. Bedingt durch die Finanzierung des Erwerbs von Wein & Vinos fiel das Finanzergebnis mit minus 0,8 (-0,3) Mio. Euro schwächer aus. Dadurch sank der Gewinn nach Steuern und Anteilen Dritter von 8,9 auf 8,8 Mio. Euro, was ein leicht vermindertes Ergebnis je Aktie von 0,98 (0,99) Euro bedeutet.

Im Segment Weinfacheinzelhandel erzielte Hawesko in den ersten neun Monaten einen Umsatzanstieg von 4,4 Prozent auf 86,3 (82,7) Mio. Euro. Dies war zum Teil auch auf Neueröffnungen zurückzuführen. Flächenbereinigt belief sich der Umsatzzuwachs auf 2,8 Prozent. Allerdings blieb das EBIT mit 8,7 (9,1) Mio. Euro leicht hinter dem hohen Vorjahreswert zurück.

Das Segment Großhandel musste vor allem aufgrund der Nachfrageschwäche bei Bordeauxweinen einen Umsatzrückgang von 3,1 Prozent auf 119,1 (122,9) Mio. Euro hinnehmen. Dementsprechend konnte mit 3,9 Mio. Euro das Vorjahres-EBIT von 4,4 Mio. Euro nicht erreicht werden.

Über 40 Prozent legte der Umsatz im Bereich Versandhandel zu, was jedoch größtenteils auf die erstmalige Einbeziehung von Wein & Vinos zurückzuführen war. Aber auch die Entwicklung in Schweden stellte den Vorstand bisher zufrieden. So gelang dem Versandhandel letztlich als einzigem Bereich eine kräftige EBIT-Steigerung von 3,5 auf 5,3 Mio. Euro.

Prognose für 2012 leicht angepasst

Nach dem etwas schwächeren dritten Quartal haben wir unsere Prognose für das laufende Jahr leicht nach unten angepasst. Speziell die Geschäftsentwicklung mit älteren Bordeauxweinen bleibt doch deutlich hinter den Erwartungen zurück. In den kommenden Monaten sollte sich das Geschäft bei der Tochterfirma Château Classic aber wieder normalisieren. Ausschlaggebend dafür sollte die Neuwahl der chinesischen Führung im November 2012 sein. Da hier wieder Klarheit herrscht, sollte das Exportgeschäft in diesem Bereich wieder anziehen. Umsatzmäßig liegt Hawesko ansonsten im Plan. Diverse Zukunftsmaßnahmen führten jedoch zu einer Belastung auf der Ergebnisseite, werden sich aber in Zukunft positiv in den Zahlen niederschlagen.

Angesichts der aktuellen Entwicklung im dritten Quartal haben wir unsere Umsatzschätzung für das Gesamtjahr 2012 leicht von 456 auf 452 Mio. Euro gesenkt. Bedingt durch die höheren Aufwendungen und fehlende Umsätze reduzieren wir unsere Erwartung beim EBIT von 30,0 auf 28,4 Mio. Euro. Das geringere EBIT wirkt sich dann auch beim Ergebnis nach Steuern aus. Hier schätzen wir den Überschuss nach Anteilen Dritter auf 18,2 (19,2) Mio. Euro. Für das Ergebnis je Aktie bedeutet dies eine Rücknahme von 2,13 auf 2,02 Euro. Trotz des in diesem Jahr geringeren Free Cashflows gehen wir von einer erneuten Dividendenanhebung auf 1,70 Euro je Aktie aus.

Für 2013 sind wir weiter positiv gestimmt, haben die Erwartungen aber ebenfalls leicht reduziert. Bei einem Umsatz von 472 (480) Mio. Euro erwarten wir einen Jahresüberschuss von 19,4 (20,5) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie soll dann im Gleichklang auf 2,16 (2,28) Euro zulegen.

Bewertung und Fazit

Trotz des etwas schwächeren Ergebnisses im dritten Quartal ist Hawesko auf einem guten Weg, im Gesamtjahr eine erneute Gewinnsteigerung zu erreichen. Dämpfend wirkt derzeit die Geschäftsentwicklung bei hochwertigen und älteren Bordeauxweinen. Im Stammgeschäft präsentiert sich Hawesko aber weiter in guter Verfassung. Positiv läuft auch das Pilotprojekt in Schweden, spätestens im kommenden Jahr soll der Break-Even erreicht werden. Für die zunehmende Bedeutung des Einkaufs im Internet ist Hawesko ebenfalls gut gerüstet und testet mit verschiedenen neuen Websites die Akzeptanz des Interneteinkaufs.

Vor dem Hintergrund des positiven demographischen Trends für den Weinkonsum und der nachhaltigen Tendenz zu höherwertigen Weinen sehen wir die Hawesko-Aktie weiter als Langfristinvestment. Nach den Q3-Zahlen behalten wir unser Rating „Halten“ bei einem Kursziel von 40 Euro bei. Speziell in den turbulenten Börsenzeiten bleibt die Hawesko-Aktie angesichts der geringen Zyklizität ein sehr solides Investment.

Darüber hinaus bietet Hawesko dem Anleger eine steuerfreie Dividendenrendite von 4,3 Prozent, was vor dem Hintergrund kaum noch vorhandener sicherer zinsbringender Anlagemöglichkeiten eine sehr gute Kursabsicherung darstellt.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2009		2010		2011		2012e		2013e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	338,5	100,0%	377,9	100,0%	411,4	100,0%	452,0	100,0%	472,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			11,6%		8,9%		9,9%		4,4%	
Aufwand für bezogene Waren	200,1	59,1%	225,2	59,6%	248,7	60,5%	268,9	59,5%	280,8	59,5%
Veränderung zum Vorjahr			12,5%		10,4%		8,1%		4,4%	
Rohertrag	138,4	40,9%	152,7	40,4%	162,7	39,6%	183,1	40,5%	191,2	40,5%
Veränderung zum Vorjahr			10,3%		6,6%		12,5%		4,4%	
Bestandsveränd. u. akt. Eigenleist.	0,0	0,0%	0,3	0,1%	0,6	0,1%	0,6	0,1%	0,6	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			#DIV/0!		100,0%		0,0%		0,0%	
Sonstiges Ergebnis (incl. sonst. Steuern)	-78,0	-23,0%	-85,5	-22,6%	-90,9	-22,1%	-103,3	-22,9%	-107,6	-22,8%
Veränderung zum Vorjahr			-9,6%		-6,3%		-13,6%		-4,2%	
Personalaufwand	33,3	9,8%	36,3	9,6%	40,3	9,8%	45,2	10,0%	47,0	10,0%
Veränderung zum Vorjahr			9,0%		11,1%		12,1%		3,9%	
EBITDA	27,1	8,0%	31,2	8,3%	32,1	7,8%	35,2	7,8%	37,2	7,9%
Veränderung zum Vorjahr			15,1%		2,8%		9,7%		5,7%	
Abschreibungen	4,7	1,4%	5,5	1,5%	5,3	1,3%	6,8	1,5%	6,9	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			17,0%		-2,8%		26,8%		2,3%	
EBIT	22,4	6,6%	25,7	6,8%	26,7	6,5%	28,4	6,3%	30,2	6,4%
Veränderung zum Vorjahr			14,7%		4,0%		6,3%		6,5%	
Finanzergebnis	-2,6	-0,8%	1,8	0,5%	-0,4	-0,1%	-1,0	-0,2%	-0,9	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			169,2%		122,2%		150,0%		10,0%	
Ergebnis vor Steuern	19,8	5,8%	27,5	7,3%	26,3	6,4%	27,4	6,1%	29,3	6,2%
Steuerquote	33,3%		26,3%		30,8%		30,8%		31,0%	
Ertragssteuern	6,6	1,9%	7,2	1,9%	8,1	2,0%	8,4	1,9%	9,1	1,9%
Jahresüberschuss	13,2	3,9%	20,3	5,4%	18,2	4,4%	19,0	4,2%	20,2	4,3%
Veränderung zum Vorjahr			53,6%		-10,2%		4,1%		6,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,1		0,3		0,3		0,8		0,8	
Bereinigter Jahresüberschuss	13,1	3,9%	20,0	5,3%	17,9	4,4%	18,2	4,0%	19,4	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			53,0%		-10,3%		1,4%		7,1%	
Anzahl der Aktien	8,835		8,910		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	1,48		2,24		1,99		2,02		2,16	

Aktionärsstruktur

Alexander Margaritoff Holding GmbH	30,0%
Tocos Beteiligung GmbH	29,5%
Augendum Vermögensverwaltung GmbH	5,0%
Streubesitz	35,5%

Termine

31. Januar 2013 Vorläufige Zahlen 2012

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-holding.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>
17.08.2012	38,01 €	Halten	40,00 €
31.05.2012	36,50 €	Halten	40,00 €
07.02.2012	35,48 €	Kaufen	40,00 €
11.11.2011	32,01 €	Kaufen	38,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2012):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	54,3%	65,2%
Halten	42,9%	34,8%
Verkaufen	2,9%	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.