

Akt. Kurs (08.03.2013, 13:14, Xetra): 42,85 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **44,00 (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.

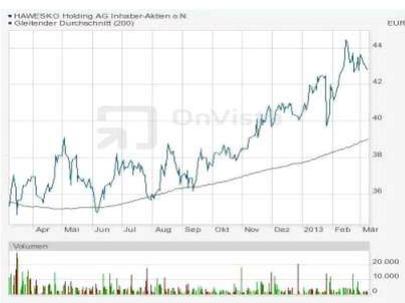
	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	44,94 €	33,70 €
Aktueller Kurs:	42,85 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	35,5%	
Marktkapitalis.:	384,9 Mio. €	

Anlagekriterien

Verschiebungen im Weihnachtsgeschäft belasten Ergebnisentwicklung

Vor dem Hintergrund eines uneinheitlichen Wirtschaftsumfelds in Europa erzielte die Hawesko Holding AG auch in 2012 einen neuen Umsatzrekord. Nach Angaben des Deutschen Weininstituts (DWI) verzeichnete der deutsche Weinmarkt im vergangenen Jahr ein Wachstum von 1,2 Prozent. Mit dem inländischen Wachstum von 12,9 Prozent konnte Hawesko einmal mehr Marktanteile hinzugewinnen. Allerdings war der Zuwachs sehr stark von der ab 1. Januar 2012 konsolidierten Firma Wein & Vinos getragen.

Im vierten Quartal erzielte Hawesko nach vorläufigen Zahlen einen Umsatzanstieg von 6,4 Prozent auf 143,9 (Vj. 135,3) Mio. Euro. Damit schwächte sich das bisherige Wachstumstempo in den letzten drei sehr wichtigen Monaten weiter ab. Bedingt durch zahlreiche späte Bestelleingänge, die bei der Abarbeitung zu zusätzlichen Belastungen führten, sank das EBIT im Weihnachtsquartal von 13,0 im Vorjahr auf 12,0 Mio. Euro. Allerdings konnte die Gesellschaft im vierten Quartal finanzielle Sondereffekte verzeichnen, die den Quartalsüberschuss deutlich von 9,0 auf 11,5 Mio. Euro ansteigen ließen.



Quelle: OnVista (OnVista Media GmbH)

Kennzahlen

	2010	2011	2012e	2013e
Umsatz	378	411	449	472
<i>bisher</i>	---	---	452	---
EBIT	25,7	26,7	25,9	29,3
<i>bisher</i>	---	---	28,4	30,2
Jahresüb.	20,0	17,9	20,3	18,8
<i>bisher</i>	---	---	18,2	19,4
Erg./Aktie	2,24	1,99	2,26	2,09
<i>bisher</i>	---	---	2,02	2,16
Dividende	1,75	1,60	1,70	1,80
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	19,1	21,5	19,0	20,5
Div.rendite	4,1%	3,7%	4,0%	4,2%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 26

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

t.renner@gsc-research.de

2012 bleibt operativ hinter den Erwartungen zurück

Nachdem bereits nach drei Quartalen ein kräftiger Umsatzanstieg erreicht wurde, erzielte Hawesko auch im Gesamtjahr mit 448,6 (Vj. 411,4) Mio. Euro einen neuen Umsatzrekord. Trotz des Anstiegs um 9,0 Prozent blieb das Unternehmen jedoch hinter unseren und den eigenen Erwartungen zurück. Begründet hat der Konzern die etwas schwächere Umsatzentwicklung mit einem untypischen Verlauf des Weihnachtsgeschäfts. Durch einen sehr späten Eingang vieler Bestellungen im Bereich Versandhandel konnten Umsätze teilweise nicht realisiert werden. Hinzu kam dann auch noch eine Softwareumstellung im Segment Versandhandel. In Summe führten die Versuche, den Auftragsbestand vor den Feiertagen abzuarbeiten, zu zusätzlichen Aufwendungen.

In den einzelnen Segmenten zeigte sich eine differenzierte Geschäftsentwicklung. Beflügelt von der Wein & Vinos-Übernahme erwirtschaftete der Bereich Versandhandel ein Umsatzplus von 34,4 Prozent. Im Zuge dieser Übernahme erhöhte sich auch der Anteil des in Deutschland erzielten Umsatzes auf 89 (86) Prozent. Erfreulich entwickelte sich ebenso das Geschäft im stationären Facheinzelhandel. Jacques' Wein-Depot erreichte ein Umsatzwachstum von 3,8 Prozent bzw. flächenbereinigt von 2,4 Prozent. Lediglich das Segment Großhandel musste einen Erlösrückgang von 2,6 Prozent hinnehmen. Dies war auf die zurückhaltende Nachfrage nach Spitzenbordeauxweinen aus dem fernen Osten zurückzuführen, was besonders die Tochtergesellschaft Château Classic zu spüren bekam.

Bedingt durch die Probleme im Weihnachtsgeschäft sowie den Wegfall einiger Aufträge und Verschiebungen ins erste Quartal 2013 blieb das EBIT mit 25,9 Mio. Euro hinter dem Vorjahreswert von 26,7 Mio. Euro zurück. Im Zusammenhang mit der Neubewertung einer finanziellen Verbindlichkeit nach IAS 39 konnte Hawesko für 2012 ein positives Finanzergebnis von 2,4 (Vj. -0,5) Mio. Euro verbuchen. Darüber hinaus wirkte sich dieses Ereignis auch auf die Steuerquote des Konzerns aus. Diese sollte vom bisher angenommenen Niveau von knapp 31 Prozent auf nur noch 27 Prozent absinken.

Entsprechend erwartet Hawesko eine Verbesserung beim Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter auf 20,3 (17,9) Mio. Euro. Korrespondierend klettert das Ergebnis je Aktie von 1,99 auf 2,26 Euro. Angesichts dieser positiven Ergebnisentwicklung, wenn auch auf einem Sondereffekt beruhend, behalten wir unsere Dividendenerwartung von 1,70 Euro je Aktie für 2012 bei, zumal die Gesellschaft für ihre anlegerfreundliche Ausschüttungspolitik bekannt ist.

GSC-Prognosen für 2013 leicht nach unten angepasst

Nach dem etwas verhaltenen Jahresausklang 2012 haben wir unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr leicht nach unten angepasst. Keinerlei Veränderungen erwarten wir auf der Erlösseite, zumal Hawesko die Auslandspräsenz durch eine kleine Akquisition in der Westschweiz weiter gestärkt hat. Entsprechend rechnen wir weiter mit einem Umsatzanstieg um 5,2 Prozent auf 472 Mio. Euro. Beim operativen Ergebnis prognostizieren wir einen Zuwachs von 12,9 Prozent auf 29,3 Mio. Euro. Zuvor waren wir von einem EBIT in Höhe von 30,2 Mio. Euro ausgegangen. Beim Jahresüberschuss senken wir unsere Prognose von 19,4 auf 18,8 Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 2,09 (bisher 2,16) Euro entspricht.

Bewertung und Fazit

Auch wenn die operative Entwicklung im Geschäftsjahr 2012 etwas hinter den Erwartungen zurückblieb, konnte Hawesko die Positionierung im Weinmarkt weiter verbessern. Neben den Schwierigkeiten im Weihnachtsgeschäft hatte die Gesellschaft ansonsten nur mit der Kaufzurückhaltung bei Spitzenbordeauxweinen zu kämpfen. Hier sollte sich im laufenden Jahr zumindest eine Stabilisierung einstellen. Ansonsten befinden sich die Hamburger Wein- und Sektspezialisten weiter auf Wachstumskurs. Und wenngleich der Anteil des inländischen Umsatzes in 2012 zulegte, kommt Hawesko auch beim Pilotprojekt in Schweden gut voran.

Auf die Herausforderungen im Handel durch die zunehmende Bedeutung des Internets scheint Hawesko ebenfalls gut vorbereitet. Mit neuen Konzepten soll das Onlinegeschäft im Versandhandel permanent gestärkt werden. Daneben arbeitet die Gesellschaft an einer stärkeren Verzahnung von Online- und stationärem Geschäft im Facheinzelhandel. Positiv wird sich auch der demographische Wandel hin zu mehr Weinkonsum und zu höherwertigen Weinen auf das Unternehmen auswirken. Darüber hinaus wird die Hawesko Holding AG das Wachstum auch zukünftig durch Akquisitionen unterstützen. Hier sehen wir vor allem im Ausland Potenzial für weitere Zukäufe.

Angesichts dieser Faktoren stufen wir die Hawesko-Aktie weiter als solides Langfristinvestment ein. Nach den vorläufigen Jahreszahlen für 2012 behalten wir unser Rating „Halten“ bei. Unser Kursziel heben wir jedoch auf 44 Euro an. Kurzfristig sehen wir zwar durchaus die Gefahr leichter Rücksetzer, mittelfristig trauen wir dem Titel aber Kurse um 50 Euro zu. Zudem dürfen sich die Anteilseigner über eine 4-prozentige Dividendenrendite freuen.

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%	377,7	100,0%	411,4	100,0%	448,6	100,0%	472,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			11,6%		8,9%		9,0%		5,2%	
Aufwand für bezogene Waren	200,1	59,1%	227,6	60,3%	248,7	60,4%	268,7	59,9%	281,8	59,7%
Veränderung zum Vorjahr			13,7%		9,3%		8,1%		4,9%	
Rohertrag	138,4	40,9%	150,1	39,7%	162,7	39,6%	179,9	40,1%	190,2	40,3%
Veränderung zum Vorjahr			8,5%		8,4%		10,5%		5,7%	
Bestandsveränd. u. akt. Eigenleist.	0,0	0,0%	-0,1	0,0%	0,6	0,1%	0,6	0,1%	0,6	0,1%
Veränderung zum Vorjahr					1300,0%		0,0%		0,0%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-78,0	-23,0%	-81,6	-21,6%	-91,0	-22,1%	-102,5	-22,9%	-107,6	-22,8%
Veränderung zum Vorjahr			-4,6%		-11,5%		-12,6%		-5,0%	
Personalaufwand	33,3	9,8%	37,2	9,8%	40,3	9,8%	45,3	10,1%	47,0	10,0%
Veränderung zum Vorjahr			11,7%		8,3%		12,4%		3,7%	
EBITDA	27,1	8,0%	31,3	8,3%	32,0	7,8%	32,7	7,3%	36,2	7,7%
Veränderung zum Vorjahr			15,3%		2,5%		2,0%		10,9%	
Abschreibungen	4,7	1,4%	5,6	1,5%	5,3	1,3%	6,7	1,5%	6,9	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			19,1%		-5,4%		27,0%		3,1%	
EBIT	22,4	6,6%	25,7	6,8%	26,7	6,5%	25,9	5,8%	29,3	6,2%
Veränderung zum Vorjahr			14,5%		4,2%		-3,0%		12,9%	
Finanzergebnis	-2,6	-0,8%	1,8	0,5%	-0,5	-0,1%	2,4	0,5%	-0,9	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			169,2%		-125,6%		621,7%		-137,5%	
Ergebnis vor Steuern	19,8	5,8%	27,5	7,3%	26,3	6,4%	28,3	6,3%	28,4	6,0%
Steuerquote	33,3%		26,2%		30,8%		27,0%		31,0%	
Ertragssteuern	6,6	1,9%	7,2	1,9%	8,1	2,0%	7,7	1,7%	8,8	1,9%
Jahresüberschuss	13,2	3,9%	20,3	5,4%	18,2	4,4%	20,7	4,6%	19,6	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			53,4%		-10,2%		13,8%		-5,3%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,1		0,3		0,3		0,4		0,8	
Bereinigter Jahresüberschuss	13,1	3,9%	20,0	5,3%	17,9	4,3%	20,3	4,5%	18,8	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			52,8%		-10,4%		13,5%		-7,4%	
Anzahl der Aktien	8,835		8,910		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	1,48		2,24		1,99		2,26		2,09	

Aktionärsstruktur

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

Termine

07. Mai 2013	Bilanzpressekonferenz, Zahlen erstes Quartal 2013
17. Juni 2013	Ordentliche Hauptversammlung
07. August 2013	Zahlen zweites Quartal 2013
06. November 2013	Zahlen drittes Quartal 2013

Kontaktadresse

Hawesko Holding AG
D-20247 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>
30.11.2012	39,90 €	Halten	40,00 €
17.08.2012	38,01 €	Halten	40,00 €
31.05.2012	36,50 €	Halten	40,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2012):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	57,1%	58,8%
Halten	38,1%	41,2%
Verkaufen	4,8%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
Hawesko Holding AG	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.