

Akt. Kurs (28.05.2013, 13:37, Xetra): 41,75 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **44,00 (44,00) EUR**

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

Kurzbeschreibung

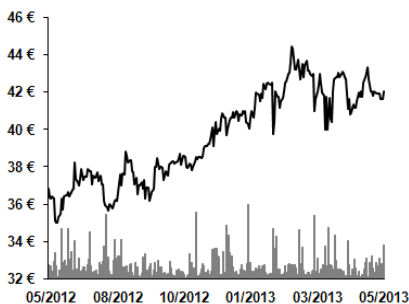
Der Hawesko-Konzern ist nach eigenen Angaben Deutschlands größtes integriertes Handelshaus für hochwertige Weine und Champagner sowie Sekt und Spirituosen. Mit Facheinzel- sowie Groß- und Versandhandel verfügt Hawesko über drei Vertriebslinien.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	44,94 €	33,70 €
Aktueller Kurs:	41,75 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	35,5%	
Marktkapitalis.:	375,1 Mio. €	

Anlagekriterien

Sondereffekt pusht Ergebnis in 2012

Gegenüber den vorläufigen Zahlen ergaben sich bei Vorlage des Geschäftsberichts der Hawesko Holding AG im Großen und Ganzen nur minimale Veränderungen. Lediglich ein Sondereffekt im Finanzergebnis führte zu einem kräftigen Ergebnisanstieg im Vergleich zu den bisherigen Zahlen. Das vergangene Jahr schloss Hawesko bei einem Umsatzplus von 9,0 Prozent auf 448,6 (Vj 411,4) Mio. Euro mit einem neuen Rekordwert ab. Trotz dieses Anstiegs blieben die Zahlen jedoch hinter den Erwartungen zurück. Dies war auf eine verspätete Softwareumstellung im Versandhandel und einen untypischen Verlauf des Weihnachtsgeschäfts zurückzuführen.



Durch den geringer als erwartet ausgefallenen Umsatzzuwachs blieb das EBIT mit 26,1 Mio. Euro hinter dem angepassten Vorjahreswert von 26,7 Mio. Euro zurück. Mit dem Rückgang sank auch die EBIT-Marge von 6,5 auf 5,8 Prozent. Ein positiver Sondereffekt ließ das Finanzergebnis auf 4,2 Mio. Euro klettern nach einem Aufwand von 0,5 Mio. Euro im Vorjahr. Der Effekt basierte hauptsächlich auf der Neubewertung einer finanziellen Verbindlichkeit nach IAS 39 und der Wertänderung der variablen Kaufpreiskomponente bei Wein & Vinos.

Kennzahlen

	2011	2012	2013e	2014e
Umsatz	411	449	472	500
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	26,7	26,1	28,6	31,3
<i>bisher</i>	---	25,9	29,3	---
Jahresüb.	17,9	22,5	18,2	20,0
<i>bisher</i>	---	20,3	18,8	---
Erg./Aktie	1,99	2,51	2,02	2,23
<i>bisher</i>	---	2,26	2,09	---
Dividende	1,60	1,65	1,70	1,80
<i>bisher</i>	---	1,70	1,80	---
KGV	21,0	16,6	20,6	18,7
Div.rendite	3,8%	4,0%	4,1%	4,3%

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

Resultierend aus diesen Effekten sank auch die Steuerquote von 30,8 auf 24,5 Prozent, was schließlich zu einem kräftigen Anstieg des Jahresüberschusses nach Anteilen Dritter auf 22,5 (17,9) Mio. Euro führte. Bereinigt um Sondereffekte belief sich der Jahresüberschuss unverändert auf 17,9 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie legte ebenfalls von 1,99 auf 2,51 Euro zu. Daran anknüpfend schlägt die Verwaltung der Hauptversammlung eine erneute Dividendenanhebung auf 1,65 Euro je Aktie vor.

Kühle Witterung beeinflusst Geschäft im ersten Quartal

Die Hawesko Holding AG ist verhalten in das neue Geschäftsjahr 2013 gestartet. Negative Effekte resultierten aus der langen Frostperiode, die zu Verzögerungen bei der Auslieferung des 2010-er Bordeauxjahrgangs führte. Zusammen mit der weiterhin schleppenden Nachfrage bei der Tochtergesellschaft Château Classic führte dies zu einem Umsatzrückstand von 6 Mio. Euro gegenüber dem Vergleichsquartal des Vorjahres.

Ansonsten gestaltete sich das Umfeld durchaus positiv. Nach Erhebungen des Marktforschungsinstituts AC Nielsen legte der deutsche Weinmarkt in den ersten drei Monaten mengenmäßig um 1,2 und wertmäßig sogar um 6,2 Prozent zu. In diesem Umfeld verzeichnete Hawesko durch die bereits erwähnten negativen Effekte mit 103,3 (Vj. 103,4) Mio. Euro einen Umsatz auf Vorjahresniveau.

Im Bereich des stationären Weinfacheinzelhandels erzielte die Gesellschaft ein Umsatzplus von 2,8 Prozent auf 28,7 (Vj. 27,9) Mio. Euro. Flächenbereinigt belief sich das Wachstum auf 2,2 Prozent. Hierbei konnte sowohl der Durchschnittswert eines Einkaufs als auch die Kundenfrequenz gesteigert werden.

Trotz des Umsatzrückgangs bei den Bordeauxweinen gelang es dem Segment Großhandel, die Erlöse leicht um 0,3 Prozent auf 38,6 (38,5) Mio. Euro zu steigern. Weiter positiv stellt sich das Geschäft auf dem Heimatmarkt dar, das Inlandsgeschäft legte um knapp 6 Prozent zu. Auch die Schweiz steuerte höhere Umsätze durch organisches Wachstum bei der Globalwine AG und die seit dem 1. Februar 2013 vorgenommene Konsolidierung der Vogel Vins SA bei.

Das Segment Versandhandel musste einen Umsatzrückgang von 37,0 auf 36,1 Mio. Euro hinnehmen. Dies war in erster Linie auf die geringeren Auslieferungen der Subskriptionsweine des Jahrgangs 2010 zurückzuführen. Unter Herausrechnung dieses Effekts stand ein Plus von knapp 6 Prozent zu Buche. Positiv entwickelten sich weiterhin Wein & Vinos sowie The Wine Company auf dem schwedischen Markt. Weiter an Bedeutung gewann das Onlinegeschäft im Versandhandel. Lag der Anteil der über das Internet getätigten Umsätze vor Jahresfrist noch bei 35 Prozent, kletterte er im ersten Quartal auf annähernd 43 Prozent.

Fortschritte vermeldete Hawesko bei der Rohertragsmarge, die sich um 2 Prozentpunkte auf 41,6 Prozent erhöhte. Daraus resultierend stieg der Rohertrag auf 43,0 (41,1) Mio. Euro. Mit 12,0 (10,4) Mio. Euro schlug der Personalaufwand deutlich stärker zu Buche. Der Aufbau im Versandhandel und die Anpassung der Vertriebsstrukturen im Großhandel zeichneten sich hierfür verantwortlich. Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen mit 29,7 Mio. Euro rund 5 Prozent über dem Vorjahreswert von 28,3 Mio. Euro.

Bedingt durch die erhöhte Kostenseite verringerte sich das EBIT im Auftaktquartal von 4,6 auf 3,5 Mio. Euro. Entsprechend sank auch die EBIT-Marge auf 3,4 (4,4) Prozent. Bei Betrachtung der einzelnen Segmente kam es im Weinfacheinzelhandel mit 2,4 (2,5) Mio. Euro und im Versandhandel mit 1,6 (1,7) Mio. Euro kaum zu Veränderungen. Lediglich im Großhandel resultierte aus der Lieferverzögerung nahezu eine Halbierung beim EBIT auf 0,8 (1,5) Mio. Euro.

Wenig Bewegung gab es auch beim Finanzergebnis, das mit minus 0,4 (-0,3) Mio. Euro etwas schwächer ausfiel. Das Ergebnis vor Steuern stellte sich dadurch auf 3,1 Mio. Euro nach 4,3 Mio. Euro im Vorjahresquartal. Bei einer leicht gesunkenen Steuerquote von 30,0 (30,9) Prozent wies Hawesko einen Überschuss nach Anteilen Dritter in Höhe von 2,2 (2,8) Mio. Euro aus. Entsprechend sank auch das Periodenergebnis je Aktie von 0,31 auf 0,24 Euro. Gegenüber dem Jahresbeginn reduzierte sich das Eigenkapital um 11,3 Mio. Euro, da die Gesellschaft die Mittel für die vorgeschlagene Dividende von 1,65 Euro je Aktie bereits in die sonstigen Verbindlichkeiten umgliederte.

GSC-Prognosen für 2013 geringfügig angepasst

Auch wenn der Start ins laufende Geschäftsjahr bei Hawesko verhalten ausfiel, belassen wir unsere Umsatzschätzung unverändert. Gestützt wird unsere Prognose von der positiven Entwicklung im April, mit der die Gesellschaft den zuvor bestehenden Rückstand nahezu aufholen konnte. Somit erwarten wir weiterhin einen Umsatzzuwachs von 5,2 Prozent auf 472,0 Mio. Euro. Beim operativen Ergebnis prognostizieren wir nun ein Plus von 9,7 Prozent auf 28,6 (bisher 29,3) Mio. Euro.

Nach einem Finanzergebnis von minus 1,5 Mio. Euro und Anteilen Dritter in Höhe von 0,8 Mio. Euro gehen wir jetzt von einem Jahresüberschuss in der Größenordnung von 18,2 (bisher 18,8) Mio. Euro aus. Daraus resultierend sehen wir den Gewinn je Aktie nun bei 2,02 (2,09) Euro. Bei Bereinigung des positiven Effekts aus 2012 entspricht das erwartete Ergebnis einem leichten Anstieg gegenüber dem Vorjahr. Unsere Dividendenprognose für 2013 nehmen wir entsprechend auf 1,70 (1,80) Euro zurück.

In 2014 gehen wir von einer Fortsetzung des Wachstumskurses aus und bei einem Anstieg von 6,0 Prozent sehen wir den Umsatz erstmals über der Marke von 500 (exakt 500,4) Mio. Euro. Auf der Ergebnisseite billigen wir dem Unternehmen ein überproportionales Wachstum zu. Sowohl das EBIT mit 31,3 Mio. Euro als auch den Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter mit 20,0 Mio. Euro erwarten wir rund 10 Prozent über Vorjahresniveau. Dabei sollte das Ergebnis je Aktie weiter auf 2,23 Euro zulegen.

Bewertung und Fazit

Obwohl die operative Entwicklung im Geschäftsjahr 2012 und im ersten Quartal 2013 etwas hinter den Erwartungen zurückblieb, gelang es der Hawesko Holding AG, ihre Positionierung im deutschen Weinmarkt weiter auszubauen. Die im Weihnachtsgeschäft durch die Softwareumstellung aufgetretenen Schwierigkeiten sind mittlerweile behoben und auch das Geschäft bei Château Classic sollte allmählich einen Boden gefunden haben. Davon abgesehen läuft das Geschäft des Wein- und Sekt-Spezialisten weiter erfreulich. Speziell auf die Herausforderungen des Internets scheint die Gesellschaft gut vorbereitet. Zahlreiche neue Konzepte sollen sowohl das klassische Geschäft mit dem Onlinevertrieb verzahnen als auch neue Kundengruppen erschließen.

Ungebremst setzt sich der Trend zu mehr Weinkonsum und auch höherwertigen Weinen fort, auch wenn speziell in Deutschland noch ein weiter Weg zu gehen ist, was den Konsum höherwertiger Weine betrifft. Mittelfristig werden sich daraus aber neue Umsatzpotenziale ergeben. Darüber hinaus wird die Hawesko Holding AG das Wachstum auch zukünftig durch Akquisitionen unterstützen. Den Fokus legt der Vorstand dabei speziell auf das Ausland, was auch der jüngste kleinere Zukauf in der Westschweiz unterstreicht.

Angesichts der positiven Langfristfaktoren stufen wir die Hawesko-Aktie weiterhin als attraktives Investment ein. Die schwächeren Zahlen des ersten Quartals sollten in Bälde ausgeglichen sein. Unser Kursziel belassen wir bei 44 Euro und bestätigen auch unser Rating „Halten“. Auf mittlere Sicht billigen wir dem Papier Kurse um 50 Euro zu, speziell wenn die Gesellschaft bei der Auslandsexpansion gut vorankommt. Versüßt wird das Engagement in die Hawesko-Aktie noch mit einer 4-prozentigen Dividendenrendite.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2010		2011		2012		2013e		2014e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	377,7	100,0%	411,4	100,0%	448,6	100,0%	472,0	100,0%	500,4	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			8,9%		9,0%		5,2%		6,0%	
Aufwand für bezogene Waren	227,6	60,3%	248,7	60,4%	265,8	59,3%	281,8	59,7%	298,7	59,7%
Veränderung zum Vorjahr			9,3%		6,9%		6,0%		6,0%	
Rohertrag	150,1	39,7%	162,7	39,6%	182,8	40,7%	190,2	40,3%	201,7	40,3%
Veränderung zum Vorjahr			8,4%		12,3%		4,1%		6,0%	
Bestandsveränd. u. akt. Eigenleist.	-0,1	0,0%	0,6	0,1%	0,7	0,2%	0,6	0,1%	0,6	0,1%
Veränderung zum Vorjahr					-16,7%		-14,3%		0,0%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-81,6	-21,6%	-91,0	-22,1%	-104,3	-23,3%	-107,6	-22,8%	-113,1	-22,6%
Veränderung zum Vorjahr			-11,5%		-14,6%		-3,2%		-5,1%	
Personalaufwand	37,2	9,8%	40,3	9,8%	45,9	10,2%	47,0	10,0%	49,8	10,0%
Veränderung zum Vorjahr			8,3%		13,9%		2,3%		6,0%	
EBITDA	31,3	8,3%	32,0	7,8%	33,3	7,4%	36,2	7,7%	39,4	7,9%
Veränderung zum Vorjahr			2,5%		3,8%		8,9%		8,7%	
Abschreibungen	5,6	1,5%	5,3	1,3%	7,2	1,6%	7,6	1,6%	8,1	1,6%
Veränderung zum Vorjahr			-5,4%		35,8%		6,2%		6,0%	
EBIT	25,7	6,8%	26,7	6,5%	26,1	5,8%	28,6	6,1%	31,3	6,2%
Veränderung zum Vorjahr			4,2%		-2,5%		9,7%		9,4%	
Finanzergebnis	1,8	0,5%	-0,5	-0,1%	4,2	0,9%	-1,5	-0,3%	-1,5	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			125,6%		-1013,0%		135,7%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	27,5	7,3%	26,3	6,4%	30,3	6,7%	27,1	5,7%	29,8	6,0%
Steuerquote	26,2%		30,8%		24,5%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	7,2	1,9%	8,1	2,0%	7,4	1,6%	8,1	1,7%	8,9	1,8%
Jahresüberschuss	20,3	5,4%	18,2	4,4%	22,9	5,1%	19,0	4,0%	20,8	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			-10,2%		25,7%		-17,0%		9,9%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,3		0,3		0,3		0,8		0,8	
Bereinigter Jahresüberschuss	20,0	5,3%	17,9	4,3%	22,5	5,0%	18,2	3,8%	20,0	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			-10,4%		26,1%		-19,4%		10,3%	
Anzahl der Aktien	8,910		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	2,24		1,99		2,51		2,02		2,23	

Aktionärsstruktur

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

Termine

17. Juni 2013	Ordentliche Hauptversammlung in Hamburg
07. August 2013	Zahlen 2. Quartal 2013
06. November 2013	Zahlen 3. 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>
08.03.2013	42,85 €	Halten	44,00 €
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 31.03.2013):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	54,5%	52,9%
Halten	40,9%	47,1%
Verkaufen	4,5%	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.