

Akt. Kurs (02.02.2011, 13:22, Xetra): 33,78 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **36,00 (33,50) EUR**

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

Kurzbeschreibung

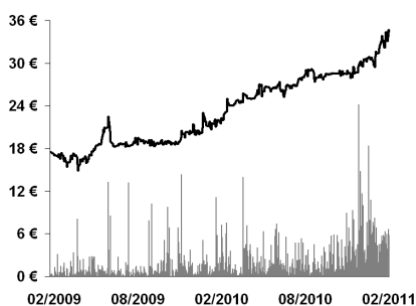
Der Hawesko-Konzern ist nach eigenen Angaben Deutschlands größtes integriertes Handelshaus für hochwertige Weine und Champagner sowie Sekt und Spirituosen. Mit Facheinzel- sowie Groß- und Versandhandel verfügt Hawesko über drei Vertriebslinien.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	35,00 €	21,55 €
Aktueller Kurs:	33,78 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	37,0%	
Marktkapitalis.:	303,5 Mio. €	

Anlagekriterien

Vorläufige Zahlen für 2010 über den Erwartungen

Hawesko hat gestern die vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2010 vorgelegt, die unsere Erwartungen insgesamt übertroffen haben. Der Konzernumsatz erhöhte sich um 11,6 Prozent auf 377,9 Mio. Euro. Das operative Ergebnis (EBIT) belief sich angabegemäß auf mehr als 25 Mio. Euro. Bei einem positiven Finanzergebnis von 1,7 Mio. Euro sowie einer Steuerquote zwischen 26 und 28 Prozent erwartet das Management den Konzernjahresüberschuss innerhalb einer Bandbreite von 20 bis 22 Mio. Euro bzw. 2,10 bis 2,20 Euro je Aktie.



Zu der Umsatzsteigerung hat der Großhandel mit einem Plus von 26 Prozent maßgeblich beigetragen. Hier hat der Geschäftsverlauf gegenüber dem Vorjahr wieder normalisiert. Der Facheinzelhandel erzielte ein Zuwachs von 1,5 Prozent, litt im wichtigen Weihnachtsgeschäft jedoch unter der strengen Witterung im Dezember. Der Versandhandel profitierte unverändert vom wachsenden Online-Handel und steigerte die Umsätze um 4,0 Prozent. Eine eher verhaltene Nachfrage nach Weihnachtspresents seitens der gewerblichen Wirtschaft verhinderte dabei jedoch ein noch besseres Abschneiden.

Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	339	339	378	390
<i>bisher</i>	---	---	366	374
EBIT	25,5	22,4	25,4	26,8
<i>bisher</i>	---	---	24,4	25,0
Jahresüb.	14,6	13,1	19,6	17,2
<i>bisher</i>	---	---	18,3	16,0
Erg./Aktie	1,67	1,48	2,20	1,92
<i>bisher</i>	---	---	2,06	1,78
Dividende	1,20	1,35	1,60	1,60
<i>bisher</i>	---	---	1,60	1,55
KGV	22,8	22,8	15,4	17,6
Div.rendite	3,6%	4,0%	4,7%	4,7%

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

Gemäß den vorläufigen Daten prognostiziert Hawesko für 2010 einen Free-Cashflow zwischen 20 und 22 Mio. Euro bzw. 2,25 bis 2,55 Euro je Aktie. Bei einer daraus resultierenden Nettoliquidität von ca. 15 Mio. Euro zum Jahresende bestätigte das Management, eine höhere Dividende als für 2009 ausschütten zu wollen.

Hawesko blickt optimistisch nach 2011 und 2012

Ohne konkrete Zahlen zu nennen, geht der Vorstand auch im laufenden Jahr von einer guten Geschäftsentwicklung aus. Bei den Vergleichszahlen mit 2010 ist zu beachten, dass Hawesko im vergangenen Jahr einen Sonderertrag aus der Veräußerung der Beteiligung an Majestic Wine in Höhe von 3,3 Mio. Euro im Finanzergebnis verbuchen konnte, der so in 2011 nicht mehr anfallen wird. Für 2012 prognostiziert die Gesellschaft darüber hinaus eine weitere Verbesserung, die insbesondere auf die dann erfolgenden Auslieferungen der Spitzenbordeaux des Jahrgangs 2009 zurückzuführen sein werden.

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 0
 Fax: 0211 / 17 93 74 – 44
 t.renner@gsc-research.de

Bewertung und Fazit

Die vorgelegten Zahlen haben uns insgesamt positiv überrascht. Wieder einmal hat sich bestätigt, dass das Abschlussquartal mit dem Weihnachtsgeschäft und einem Anteil von mehr als einem Drittel am Gesamtjahresumsatz sowie knapp der Hälfte des gesamten operativen Ergebnisses einen entscheidenden Anteil an der Gesamtjahresperformance des Konzerns hat.

Wir haben entsprechend den vorläufigen Daten unsere Gewinnreihe für 2010 angepasst und gehen nun davon aus, dass Hawesko mit 2,20 Euro am oberen Ende der selbst gesteckten Bandbreite für das Ergebnis je Aktie herauskommen wird.

Auch für die kommenden beiden Geschäftsjahre haben wir unsere Prognosen aufgrund des verbesserten Konsumumfeldes sowie den unternehmenseigenen Wachstumspotenzialen nach oben angepasst. Für 2011 erwarten wir nunmehr ein Ergebnis je Aktie von 1,92 nach zuvor 1,78 Euro. Für 2012 haben wir unsere Planungen von 1,80 auf 2,03 Euro angehoben.

Unser Kursziel erhöhen wir aufgrund der veränderten Gewinnreihe von 33,50 auf 36,00 Euro. Wir billigen Hawesko damit eine über dem Marktdurchschnitt liegende Bewertung zu. So beträgt das 2011er KGV von Hawesko rund 18, während die Vergleichsunternehmen im Mittel mit einem KGV von etwa 15 bewertet werden. Diese höhere Bewertung ist nach unserer Ansicht aufgrund der überdurchschnittlichen Wachstumsperspektive der Gesellschaft und der bilanziellen Solidität gerechtfertigt. So weist die Hawesko-Bilanz unter anderem eine Nettoliquidität von knapp zwei Euro je Aktie auf.

Nachdem der Hawesko-Kurs seit unserem letzten Update vom 9. November 2010 mehr als 20 Prozent zugelegt hat und damit das weitere Potenzial nur noch begrenzt ist, reduzieren wir unsere Einschätzung zu dem Wert von zuletzt Kaufen auf jetzt nur noch Halten. Die Dividendenrendite von 4,6 Prozent sollte dabei das Rückschlagspotenzial jedoch begrenzen.

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%	36,3	9,6%	37,8	9,7%	39,8	9,7%
Veränderung zum Vorjahr			6,7%		8,9%		4,3%		5,1%	
EBITDA	30,0	8,9%	27,1	8,0%	30,9	8,2%	32,5	8,3%	34,3	8,4%
Veränderung zum Vorjahr			-9,5%		13,9%		5,1%		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%	25,4	6,7%	26,8	6,9%	28,4	6,9%
Veränderung zum Vorjahr			-12,0%		13,2%		5,6%		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%	26,8	7,1%	25,7	6,6%	27,2	6,6%
Steuerquote	33,5%		33,3%		27,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	7,4	2,2%	6,6	1,9%	7,2	1,9%	8,5	2,2%	9,0	2,2%
Jahresüberschuss	14,8	4,4%	13,2	3,9%	19,6	5,2%	17,2	4,4%	18,2	4,4%
Veränderung zum Vorjahr			-10,5%		47,7%		-11,9%		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%	19,6	5,2%	17,2	4,4%	18,2	4,4%
Veränderung zum Vorjahr			-10,2%		49,3%		-11,9%		5,7%	
Anzahl der Aktien	8,742		8,835		8,910		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	1,67		1,48		2,20		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

12. Mai 2011	Bilanzpresse und Analystenkonferenz
12. Mai 2011	Pressemeldung zum 3-Monatsabschluss
20. Juni 2011	Hauptversammlung in Hamburg
4. August 2011	Pressemeldung zum 6-Monatsabschluss
4. November 2011	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>
09.11.2010	27,80 €	Kaufen	33,50 €
06.08.2010	28,00 €	Kaufen	33,50 €
19.05.2010	26,70 €	Halten	27,50 €
09.02.2010	21,98 €	Kaufen	26,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2010):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	46,4%	58,3%
Halten	38,1%	41,7%
Verkaufen	15,5%	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, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.