

Akt. Kurs (19.02.2014, 13:34, Xetra): 40,00 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**

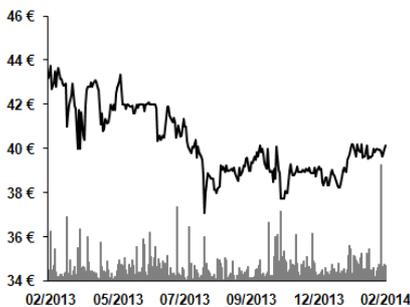
Der Hawesko-Konzern ist nach eigenen Angaben Deutschlands größtes integriertes Handelshaus für hochwertige Weine und Champagner sowie Sekt und Spirituosen. Mit Facheinzel- sowie Groß- und Versandhandel verfügt Hawesko über drei Vertriebslinien.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	44,90 €	36,58 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	40,00 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	8.983.403	
<b>Streubesitz:</b>	35,5%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	359,3 Mio. €	

**Anlagekriterien**

**2013 durch Château Classic belastet**

Ende Januar veröffentlichte die Hawesko Holding AG die vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr. Die erhoffte Erholung des Geschäfts mit hochpreisigen Weinen blieb bei der französischen Tochtergesellschaft Château Classic auch in 2013 aus. Entsprechend lastete dieser Bereich auf den operativen Erfolgskennzahlen. Nachdem der Konzern schon länger mit Problemen bei der französischen Tochtergesellschaft zu kämpfen hatte, zieht der Vorstand nun einen Schlussstrich unter diese Aktivitäten.



Im wichtigen vierten Quartal steigerte Hawesko den Umsatz von dem leicht adjustierten Vorjahresvergleichswert von 142,8 Mio. Euro auf 149,7 Mio. Euro. Dagegen blieb das EBIT mit 10,5 Mio. Euro aufgrund der Belastungen aus Château Classic hinter dem Vorjahresniveau zurück. Der Quartalsüberschuss belief sich auf 6,1 Mio. Euro und ist angesichts der Sondereinflüsse aus der beschlossenen Aufgabe der französischen Tochtergesellschaft nicht mit dem Vorjahreswert vergleichbar.

**Kennzahlen**

	2011	2012	2013e	2014e
<b>Umsatz</b>	411	449	466	473
<i>bisher</i>	---	---	470	491
<b>EBIT</b>	26,7	26,1	22,5	27,7
<i>bisher</i>	---	---	23,8	29,7
<b>Jahresüb.</b>	17,9	22,5	12,6	17,9
<i>bisher</i>	---	---	12,3	19,0
<b>Erg./Aktie</b>	1,99	2,51	1,40	1,99
<i>bisher</i>	---	---	1,37	2,11
<b>Dividende</b>	1,60	1,65	1,30	1,60
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	20,1	15,9	28,6	20,1
<b>Div.rendite</b>	4,0%	4,1%	3,3%	4,0%

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

**Positiver Umsatztrend setzt sich fort**

Nach vorläufigen Zahlen erwirtschaftete Hawesko mit 465,5 (Vj. adjustiert 446,4) Mio. Euro einen Umsatzanstieg von 4,3 Prozent. Damit setzte der Weinhändler den positiven Umsatztrend der letzten Jahre fort, blieb aber leicht hinter unserer Schätzung von 470 Mio. Euro zurück. Das Wachstum in Deutschland fiel mit 2,3 Prozent zwar schwächer als im Konzern aus, jedoch gelang es Hawesko trotzdem, auf dem Heimatmarkt weitere Marktanteile hinzuzugewinnen. Aufgrund des geringeren Zuwachses verringerte sich der Anteil der in Deutschland erzielten Konzern Erlöse auf 88 (90) Prozent.

Zum Umsatzanstieg trugen im vergangenen Jahr alle drei Geschäftsbereiche bei. Das prozentual stärkste Wachstum verzeichnete das Segment Großhandel mit 5,9 Prozent. Im Bereich Facheinzelhandel legten die Erlöse um 3,7 Prozent zu. Auf vergleichbarer Fläche stand dabei ein Plus von 3,1 Prozent zu Buche. Auch die Sparte Versandhandel steuerte einen Anstieg von 2,8 Prozent zum Konzernwachstum bei.

Trotz des höheren Umsatzes blieb das EBIT mit 22,5 (adjustiert 25,6) Mio. Euro hinter dem Vorjahreswert zurück. Dies war der unerfreulichen Entwicklung bei Château Classic geschuldet; bereinigt um diesen Bereich hätte das EBIT auf Vorjahresniveau gelegen. Nach aktueller Schätzung geht der Vorstand von einem Finanzergebnis in Höhe von minus 0,6 Mio. Euro aus, was eine deutliche Verbesserung gegenüber der bisherigen Planung von minus 1,5 Mio. Euro darstellt. Die abschließenden Bilanzierungsarbeiten könnten sogar noch zu einer weiteren Verbesserung des Finanzergebnisses führen.

**Analyst:**

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 26  
 Fax: 0211 / 17 93 74 – 44  
[t.renner@gsc-research.de](mailto:t.renner@gsc-research.de)

Entsprechend rechnet die Gesellschaft mit einem Jahresüberschuss von mindestens 12,5 Mio. Euro oder rund 1,40 Euro je Aktie. Damit schließt Hawesko aufgrund des besseren Finanzergebnisses das Geschäftsjahr 2013 leicht über unserer Prognose von 1,37 Euro ab.

Die vorläufigen Zahlen für 2013 lagen im Großen und Ganzen im Rahmen unserer Erwartungen. Während der Umsatz leicht hinter unserer Schätzung zurückblieb, wird der Jahresüberschuss bedingt durch ein besser als erwartet ausfallendes Finanzergebnis vermutlich leicht über unseren Planungen liegen. Bei einem jetzt von uns erwarteten Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter von 12,6 Mio. Euro und einem Ergebnis je Aktie von 1,40 Euro sind wir weiter zuversichtlich, dass der Vorstand nahezu eine Vollausschüttung der Gewinne vorschlagen wird. Daraus resultierend sehen wir die Dividende für 2013 bei 1,30 Euro je Anteilschein.

### **Aufgabe von Château Classic bedingt Anpassung der GSC-Schätzungen**

Die jetzt beschlossene Aufgabe von Château Classic sowie der Wechsel des Jahrgangs bei den Bordeaux-Subskriptionsweinen von 2010 auf 2011 verbunden mit der niedrigeren Umsatzbasis veranlasst uns zu einer Anpassung unserer Umsatzschätzung für das laufende Geschäftsjahr auf 473,4 (bisher 491,4) Mio. Euro.

Beim EBIT erwarten wir einen kräftigen Anstieg auf 27,7 (29,7) Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter prognostizieren wir mit 17,9 (19,0) Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Ergebnis je Aktie von 1,99 (2,11) Euro. Als Dividende erwarten wir daraus 1,60 Euro und somit wieder nahezu das Niveau des Geschäftsjahres 2012.

### **Bewertung und Fazit**

Da die erhoffte Belebung bei der Nachfrage nach absoluten Spitzenweinen bei der französischen Tochtergesellschaft Château Classic auch 2013 ausgeblieben ist, hat die Hawesko Holding AG nun konsequent die Reißleine gezogen. Das äußerst volatile Geschäft wird nicht mehr fortgeführt, zumal auch auf mittlere Sicht keine kräftige Erholung zu erwarten war. So waren im abgelaufenen Jahr bei Château Classic zwar Belastungen zu verkraften, jedoch ermöglicht die Aufgabe dieser Aktivitäten nun einen unbelasteten Start in das angelaufene Geschäftsjahr 2014.

Dagegen sind aus den sonstigen Konzernbereichen weitgehend positive Nachrichten zu vernehmen. Auftretende Ergebnisbelastungen waren hierbei den wichtigen Zukunftsinvestitionen geschuldet, die aber mittel- bis langfristig ihre Rendite abwerfen werden. Eine große Rolle spielt hier auch das Onlinegeschäft. Zahlreiche neue Konzepte im Internet sollen das klassische Geschäft mit dem Onlinevertrieb verzahnen und zusätzlich neue Kundengruppen erschließen.

Angesichts des Trends zu mehr und vor allem höherwertigerem Weinkonsum sehen wir Hawesko weiter in einem äußerst attraktiven Markt. Allerdings kommt dieser Trend in Deutschland nur langsam voran, während in anderen Ländern deutlich mehr Wert auf hochwertigen Weinkonsum gelegt wird. Vor diesem Hintergrund halten wir das verstärkte Auslandsengagement, speziell in Ländern wie der Schweiz oder Schweden, für sehr lukrativ. Zur Verstärkung des Auslandsgeschäfts halten wir auch weitere Akquisitionen für möglich.

Die Zahlen für 2013 stellen für Hawesko kein Ruhmesblatt dar. Allerdings werten wir es positiv, dass das Management bei negativen Entwicklungen konsequent gegensteuert und notfalls Aktivitäten beendet, wenn sie nicht mehr attraktiv erscheinen. Mit der Aufgabe von Château Classic hat sich Hawesko nun wieder eine solide Ausgangsbasis für die Fortsetzung der gewohnten Wachstumsstrategie geschaffen.

Der Weinhändler verfügt nach wie vor über hervorragende Langfristperspektiven und dementsprechend auch die Hawesko-Aktie. Das Kursziel belassen wir daher unverändert bei 44 Euro und bestätigen auch unser Rating „Halten“. Auf mittlere Sicht halten wir Kurse um 50 Euro für möglich, wenn die Auslandsexpansion weiter planmäßig voranschreitet und sich die gute Positionierung im bedeutsamer werdenden Onlinegeschäft auszahlt. Daneben bietet die Hawesko-Aktie trotz des vorübergehenden Ergebnisrückgangs immer noch eine Dividendenrendite von über 3 Prozent.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Hawesko Holding AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2010		2011		2012		2013e		2014e	
<b>Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)</b>	<b>377,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>411,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>448,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>465,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>473,4</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			8,9%		9,0%		3,8%		1,7%	
Aufwand für bezogene Waren	227,6	60,3%	248,7	60,4%	265,8	59,3%	277,9	59,7%	282,6	59,7%
Veränderung zum Vorjahr			9,3%		6,9%		4,5%		1,7%	
<b>Rohertrag</b>	<b>150,1</b>	<b>39,7%</b>	<b>162,7</b>	<b>39,6%</b>	<b>182,8</b>	<b>40,7%</b>	<b>187,6</b>	<b>40,3%</b>	<b>190,8</b>	<b>40,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			8,4%		12,3%		2,6%		1,7%	
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%	-108,3	-23,3%	-106,5	-22,5%
Veränderung zum Vorjahr			-11,5%		-14,6%		-3,9%		1,7%	
Personalaufwand	37,2	9,8%	40,3	9,8%	45,9	10,2%	49,8	10,7%	49,5	10,5%
Veränderung zum Vorjahr			8,3%		13,9%		8,5%		-0,7%	
<b>EBITDA</b>	<b>31,3</b>	<b>8,3%</b>	<b>32,0</b>	<b>7,8%</b>	<b>33,3</b>	<b>7,4%</b>	<b>30,1</b>	<b>6,5%</b>	<b>35,4</b>	<b>7,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			2,5%		3,8%		-9,6%		17,7%	
Abschreibungen	5,6	1,5%	5,3	1,3%	7,2	1,6%	7,5	1,6%	7,7	1,6%
Veränderung zum Vorjahr			-5,4%		35,8%		4,7%		1,7%	
<b>EBIT</b>	<b>25,7</b>	<b>6,8%</b>	<b>26,7</b>	<b>6,5%</b>	<b>26,1</b>	<b>5,8%</b>	<b>22,5</b>	<b>4,8%</b>	<b>27,7</b>	<b>5,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,2%		-2,5%		-13,6%		23,1%	
Finanzergebnis	1,8	0,5%	-0,5	-0,1%	4,2	0,9%	-0,6	-0,1%	-1,0	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-125,6%		1013,0%		-114,3%		-66,7%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>27,5</b>	<b>7,3%</b>	<b>26,3</b>	<b>6,4%</b>	<b>30,3</b>	<b>6,7%</b>	<b>21,9</b>	<b>4,7%</b>	<b>26,7</b>	<b>5,6%</b>
Steuerquote	26,2%		30,8%		24,5%		39,0%		30,0%	
Ertragssteuern	7,2	1,9%	8,1	2,0%	7,4	1,6%	8,6	1,8%	8,0	1,7%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>20,3</b>	<b>5,4%</b>	<b>18,2</b>	<b>4,4%</b>	<b>22,9</b>	<b>5,1%</b>	<b>13,4</b>	<b>2,9%</b>	<b>18,7</b>	<b>4,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-10,2%		25,7%		-41,5%		39,9%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,3		0,3		0,3		0,8		0,8	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>20,0</b>	<b>5,3%</b>	<b>17,9</b>	<b>4,3%</b>	<b>22,5</b>	<b>5,0%</b>	<b>12,6</b>	<b>2,7%</b>	<b>17,9</b>	<b>3,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-10,4%		26,1%		-44,2%		42,4%	
Anzahl der Aktien	8,910		8,983		8,983		8,983		8,983	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>2,24</b>		<b>1,99</b>		<b>2,51</b>		<b>1,40</b>		<b>1,99</b>	

## **Aktionärsstruktur**

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

## **Termine**

15. Mai 2014	Bilanzpressekonferenz und Zahlen 1. Quartal 2014
16. Juni 2014	Ordentliche Hauptversammlung in Hamburg
06. August 2014	Zahlen 2. Quartal 2014
06. November 2014	Zahlen 3. Quartal 2014

## **Kontaktadresse**

Hawesko Holding AG  
Hamburger Straße 14-20  
D-25436 Tornesch

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-holding.com](mailto: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 „Kaufem“ 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-Cashflow-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>
06.01.2014	39,11 €	Halten	44,00 €
19.08.2013	37,90 €	Halten	44,00 €
28.05.2013	41,75 €	Halten	44,00 €
08.03.2013	42,85 €	Halten	44,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2013):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	38,9%	40,0%
Halten	55,6%	60,0%
Verkaufen	5,6%	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](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.