

Akt. Kurs (11.06.2015, 12:48, Xetra): 40,43 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **41,00 (41,00) EUR**

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

Kurzbeschreibung

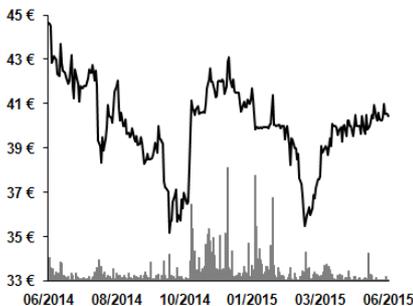
Der Hawesko-Konzern ist nach eigenen Angaben Deutschlands größtes integriertes Handelshaus für hochwertige Weine und Champagner sowie Sekt und Spirituosen. Mit Facheinzel- sowie Groß- und Distanzhandel verfügt Hawesko über drei Vertriebslinien.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	44,65 €	33,56 €
Aktueller Kurs:	40,43 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	363,2 Mio. €	

Anlagekriterien

Sonderfaktoren belasten Ergebnis 2014 zusätzlich

Die endgültigen Geschäftszahlen für 2014 ergaben gegenüber den vorläufigen Zahlen nur noch geringfügige Abweichungen, womit sie auch im Rahmen unserer letzten Schätzungen lagen. Lediglich das Finanzergebnis fiel deutlich besser aus als erwartet. Im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielte Hawesko einen Umsatzzuwachs von 1,6 Prozent auf 472,8 (Vj. 465,2) Mio. Euro. Bereinigt um die vorverkauften Subskriptionsweine und die ehemalige Tochtergesellschaft Château Classic stellte sich das Erlöswachstum auf 4,4 Prozent, womit die Gesellschaft im Kerngeschäft erneut Marktanteile hinzugewonnen hat.



Auch durch Jubiläumsaktivitäten legten die Umsätze im stationären Facheinzelhandel um 4,7 Prozent auf 137,8 (131,6) Mio. Euro zu. Im Jahresverlauf gelang es Jacques' Wein-Depot, 111.000 neue Kunden zu gewinnen. Der Großhandel stand unter dem Einfluss der geringeren Subskriptionsweinauslieferung und der Schließung der Tochtergesellschaft Château Classic. So sanken die Erlöse hier um 3,5 Prozent auf 177,7 (184,2) Mio. Euro. Bereinigt um diese Effekte hätte auch dieser Bereich mit einem Zuwachs von 1,8 Prozent abgeschlossen. Ein kräftiges Umsatzwachstum um 5,3 Prozent auf 157,3 (149,3) Mio. Euro verbuchte der Distanzhandel. Vor allem die Jubiläumsangebote des Hanseatischen Wein- und Sekt-Kontors sowie organisches Wachstum bei Wein & Vinos trugen hier zum Anstieg bei. Weiter an Bedeutung gewann das Onlinegeschäft im Distanzhandel, das 2014 bereits einen Erlösanteil von 46 (44) Prozent ausmachte.

Kennzahlen

	2013	2014	2015e	2016e
Umsatz	465	473	477	484
<i>bisher</i>	---	---	482	---
EBIT	22,6	20,1	19,1	26,9
<i>bisher</i>	---	20,0	22,6	---
Jahresüb.	16,2	14,8	12,3	17,7
<i>bisher</i>	---	13,0	14,3	---
Erg./Aktie	1,80	1,65	1,37	1,97
<i>bisher</i>	---	1,45	1,60	---
Dividende	1,65	1,30	1,00	1,00
<i>bisher</i>	---	1,00	---	---
KGV	22,4	24,5	29,5	20,5
Div.rendite	4,1%	3,2%	2,5%	2,5%

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

Das EBIT blieb mit 20,1 (22,6) Mio. Euro hinter dem Vorjahresniveau zurück. Hierbei hatte die Gesellschaft einmalig anfallende Beraterkosten von 4,8 Mio. Euro zu verkraften. Diese waren vor allem im Rahmen der Übernahme durch die Tocos Beteiligung GmbH und für die Prüfung einer Akquisitionsmöglichkeit angefallen. Aber auch die geringeren Erträge aus dem Subskriptionsgeschäft und der rückläufige Umsatz bei Groß- und Distanzhandel lasteten auf dem Ergebnisausweis. Das Finanzergebnis lag mit 1,3 Mio. Euro erneut im positiven Bereich. Der erzielte Ertrag stand auch 2014 im Zusammenhang mit der Bewertung der Verkaufsoption der Altgesellschafter bei Wein & Vinos. Bei einer normalisierten Steuerquote von 30,6 (35,4) Prozent wies Hawesko nach Anteilen Dritter einen Überschuss von 14,8 (16,2) Mio. Euro aus. Entsprechend gab das Ergebnis je Aktie von 1,80 auf 1,65 Euro nach. Mit 1,30 Euro je Aktie schlägt die Verwaltung der am 15. Juni in Hamburg stattfindenden Hauptversammlung aber erneut eine stattliche Dividendenzahlung vor, auch wenn die Ausschüttungsquote infolge des Kontrollwechsels in einem ersten Schritt auf einen niedrigeren Wert geführt wird.

Auch Ergebnis im ersten Quartal 2015 durch Einmaleffekte belastet

Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres verzeichnete Hawesko einen eingeplanten Umsatzrückgang von 2,0 Prozent auf 105,8 (Vj. 108,0) Mio. Euro. Belastend wirkten sich der Wegfall der Erlöse von Château Classic und die

Verschiebung eines großen Teils der Umsätze aus der Auslieferung der Bordeaux-Subskriptionsweine aus. Bereinigt um diese Effekte hätten die Erlöse auf Vorjahresniveau gelegen.

Die einzelnen Segmente entwickelten sich zum Jahresauftakt recht unterschiedlich. Im stationären Weinfacheinzelhandel erzielte die Gesellschaft ein Umsatzplus von 4,3 Prozent auf 30,8 (Vj. 29,5) Mio. Euro. Auf flächenbereinigter Basis belief sich das Wachstum auf 3,4 Prozent. Unterstützend wirkten sich hier die vorösterlichen Käufe aus, die aufgrund des frühen Termins teilweise in den März fielen. Das Wachstum basierte dabei aber auch auf einer ausgeweiteten Kundenfrequenz und einem höheren Durchschnittsbon.

Im Segment Großhandel kam es vor allem im Januar zu einem enttäuschenden Jahresauftakt. Trotz einer anschließenden Belegung gingen die Erlöse um 5,6 Prozent auf 38,1 (40,4) Mio. Euro zurück. Der Großhandel spürte die bereits erwähnten Effekte aus Château Classic und der geringeren Auslieferung von Bordeaux-Subskriptionsweinen.

Auch im Distanzhandel blieb der Umsatz mit 36,9 (38,1) Mio. Euro um 3,1 Prozent hinter dem starken Vorjahreswert zurück. In 2014 hatte die Gesellschaft hier durch die Jubiläumsangebote beim Hanseatischen Wein- und Sekt-Kontor ein überdurchschnittliches Wachstum erzielt. Weitere Zuwächse verbuchten die Tochtergesellschaften Wine & Vinos und The Wine Company in Schweden sowie Carl Tesdorpf.

Obwohl Hawesko insgesamt ein Umsatzminus hinnehmen musste, verbesserte sich der Rohertrag minimal auf 44,7 (44,6) Mio. Euro, wodurch die Rohertragsmarge auf 42,2 (41,3) Prozent anstieg. Ausschlaggebend für die höhere Marge waren die gestiegenen Erlösanteile des Filialeinzelhandels und des Distanzhandels. Einen Zuwachs auf 5,7 (4,1) Mio. Euro verzeichnete die Gesellschaft bei den sonstigen betrieblichen Erträgen.

Allerdings erhöhte sich der Personalaufwand massiv von 12,6 auf 19,4 Mio. Euro. Der starke Anstieg stand im Zusammenhang mit dem Ausscheiden des langjährigen Vorstandsvorsitzenden Alexander Margaritoff, da hierfür eine Personalrückstellung über rund 6 Mio. Euro gebildet wurde. Da sich auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 31,8 (30,7) Mio. Euro erhöhten, fiel im ersten Quartal beim EBIT ein Minus von 2,6 Mio. Euro an. Vor Jahresfrist lag das Ergebnis noch bei 3,8 Mio. Euro. Bereinigt um Einmaleffekte erzielte Hawesko allerdings eine Steigerung auf 4,2 Mio. Euro. Bei einem unveränderten Finanzergebnis von minus 0,3 Mio. Euro wies die Gesellschaft nach Anteilen Dritter einen Periodenfehlbetrag von 2,0 (+2,5) Mio. Euro aus, was ein Ergebnis je Aktie von minus 0,22 Euro gegenüber 0,28 Euro in der Vorjahresperiode bedeutete.

Personelle Veränderung wirksam

Der langjährige Vorstandsvorsitzende Alexander Margaritoff trat nach der Übernahme der Aktienmehrheit durch Herrn Detlev Meyer über die Tocos Beteiligung GmbH zum 30. April 2015 von allen Ämtern im Konzern zurück und schied zu diesem Zeitpunkt auch aus dem Unternehmen aus. Seitdem besteht der Vorstand aus vier Personen, die den Konzern gemeinsam führen. Der Aufsichtsrat startete bereits zu Jahresbeginn einen strukturierten Prozess zur Suche eines neuen Vorstandsvorsitzenden. Hierbei will sich das Gremium aber angesichts der derzeitigen Aufstellung im Vorstand keinem zeitlichen Druck unterwerfen.

Sondereffekte bedingen Anpassung der GSC-Schätzungen

Nachdem nun die zu erwartenden Belastungen aus dem Übernahmeangebot und dem Ausscheiden von Herrn Margaritoff in Gänze bekannt sind, haben wir unsere Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2015 dahingehend angepasst. Wir gehen jetzt nur von einer minimalen Umsatzsteigerung um 0,9 Prozent auf 477,0 (bisher 482,0) Mio. Euro aus. Beim EBIT erwarten wir einen leichten Rückgang auf 19,1 (22,6) Mio. Euro. Allerdings sind in der diesjährigen Schätzung Sonderbelastungen von annähernd 7 Mio. Euro enthalten. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter sehen wir den Jahresüberschuss bei 12,3 (14,3) Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 1,37 (1,60) Euro entspricht. Im Rahmen der verkündeten neuen Dividendenpolitik, langfristig 40 bis 50 Prozent des Überschusses auszuschütten, rechnen wir mit einer Absenkung der Quote für 2015 auf gut 70 Prozent entsprechend einer Dividende von 1,00 Euro.

Im kommenden Geschäftsjahr 2016 gehen wir von einer kräftigen Ergebnisverbesserung aus. Auf der Umsatzseite prognostizieren wir einen Zuwachs von 1,5 Prozent auf 484,0 Mio. Euro. Einen deutlichen Sprung auf 26,9 Mio. Euro billigen wir dem EBIT zu, wobei allerdings der Großteil des Anstiegs auf dem Wegfall von Einmaleffekten beruht. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter erwarten wir bei 17,7 Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Ergebnis je Aktie von 1,97 Euro. Für 2016 können wir uns dann eine unveränderte Dividende von 1,00 Euro vorstellen, da sich Hawesko damit der avisierten Ausschüttungsquote annähert.

Bewertung und Fazit

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2014 bescherte der Hawesko Holding AG trotz der negativen Umsatzeffekte aus Château Classic und dem geringeren Verkauf von Bordeaux-Subskriptionsweinen ein Erlöswachstum. Hier wirkten sich vor allem die zahlreichen Aktivitäten rund um die Jubiläen aus. Allerdings lasteten die Kosten aus dem Übernahmeprozess auf dem Ergebnisausweis.

Die Zahlen für das erste Quartal des laufenden Jahres müssen ebenfalls differenziert betrachtet werden. Auf den ersten Blick verbuchte die Gesellschaft einen Verlust von 2,0 Mio. Euro nach einem Überschuss von 2,5 Mio. Euro vor Jahresfrist. Bei Betrachtung des operativen Ergebnisses ohne Einmalbelastungen ergibt sich jedoch ein klarer EBIT-Anstieg von 3,8 auf 4,2 Mio. Euro. Nach dem verhaltenen Auftakt sind wir auch für das Gesamtjahr zurückhaltend gestimmt, was die Umsatzentwicklung betrifft. Auf der Ergebnisseite rechnen wir rein operativ mit Fortschritten, diese werden jedoch durch die Kosten im Zusammenhang mit dem Ausscheiden von Herrn Margaritoff überlagert.

Das für die Zukunft geplante stärkere Auslandsengagement sehen wir weiter positiv, größere Aktivitäten sind hier aber vermutlich erst unter einem neuen Vorstandsvorsitzenden zu erwarten. Auch sonst sind wir für das Geschäftsmodell von Hawesko, den Verkauf höherwertiger Weine, zuversichtlich gestimmt, selbst vor dem Hintergrund, dass immer mehr Discounter verstärkt in das Weingeschäft drängen.

Spätestens ab dem kommenden Jahr, in dem wir keine Sonderbelastungen mehr sehen, erwarten wir wieder eine deutliche Steigerung der Profitabilität. Positiv überraschen konnte auch der Dividendenvorschlag von 1,30 Euro für 2014, hier scheint die Anpassung der Ausschüttung an eine Quote von 40 bis 50 Prozent doch langsamer vonstatten zu gehen als zunächst erwartet. Vor diesen Hintergründen erneuern wir unsere „Halten“-Empfehlung für die Hawesko-Aktie und bekräftigen auch unser Kursziel von 41 Euro.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2012		2013		2014		2015e		2016e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	446,4	100,0%	465,2	100,0%	472,8	100,0%	477,0	100,0%	484,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			4,2%		1,6%		0,9%		1,5%	
Aufwand für bezogene Waren	264,6	59,3%	274,7	59,1%	274,8	58,1%	277,6	58,2%	281,2	58,1%
Veränderung zum Vorjahr			3,8%		0,0%		1,0%		1,3%	
Rohrertrag	181,8	40,7%	190,5	40,9%	198,0	41,9%	199,4	41,8%	202,8	41,9%
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		4,0%		0,7%		1,7%	
Bestandsveränd. u. akt. Eigenleist.	0,7	0,2%	0,0	0,0%	0,7	0,2%	0,5	0,1%	0,6	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-95,8%		2316,7%		-31,0%		20,0%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-104,0	-23,3%	-109,2	-23,5%	-119,5	-25,3%	-115,9	-24,3%	-115,2	-23,8%
Veränderung zum Vorjahr			-5,1%		-9,4%		3,0%		0,6%	
Personalaufwand	45,8	10,3%	51,9	11,1%	52,4	11,1%	58,1	12,2%	54,3	11,2%
Veränderung zum Vorjahr			13,3%		1,0%		10,8%		-6,5%	
EBITDA	32,8	7,3%	29,4	6,3%	26,9	5,7%	25,9	5,4%	33,9	7,0%
Veränderung zum Vorjahr			-10,4%		-8,5%		-3,6%		30,9%	
Abschreibungen	7,2	1,6%	6,8	1,5%	6,8	1,4%	6,9	1,4%	7,1	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			-5,0%		0,2%		0,4%		2,9%	
EBIT	25,6	5,7%	22,6	4,8%	20,1	4,2%	19,1	4,0%	26,9	5,6%
Veränderung zum Vorjahr			-11,9%		-11,1%		-5,0%		41,1%	
Finanzergebnis	4,4	1,0%	2,7	0,6%	1,3	0,3%	-1,0	-0,2%	-1,0	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-38,6%		-52,0%		-176,6%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	30,0	6,7%	25,3	5,4%	21,4	4,5%	18,1	3,8%	25,9	5,3%
Steuerquote	24,3%		35,4%		30,6%		30,8%		30,0%	
Ertragssteuern	7,3	1,6%	9,0	1,9%	6,5	1,4%	5,6	1,2%	7,8	1,6%
Jahresüberschuss	22,7	5,1%	16,3	3,5%	14,8	3,1%	12,5	2,6%	18,1	3,7%
Veränderung zum Vorjahr			-28,2%		-9,2%		-15,8%		45,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,2		0,1		0,0 *		0,2		0,4	
Bereinigter Jahresüberschuss	22,5	5,1%	16,2	3,5%	14,8	3,1%	12,3	2,6%	17,7	3,7%
Veränderung zum Vorjahr			-28,1%		-8,5%		-17,2%		44,1%	
Anzahl der Aktien	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	2,51		1,80		1,65		1,37		1,97	

* = Anteile Dritter bestehen, liegen aber unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

Aktionärsstruktur

Tocos Beteiligung GmbH	72,6%
Augendum Vermögensverwaltung	5,6%
Streubesitz	21,8%

Termine

15. Juni 2015	Ordentliche Hauptversammlung in Hamburg
06. August 2015	Zahlen erstes Halbjahr 2015
05. November 2015	Zahlen drittes Quartal 2015

Kontaktadresse

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

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 „Kauf“ 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>
09.02.2015	40,80 €	Halten	41,00 €
01.12.2014	42,00 €	Halten	44,00 €
22.08.2014	42,23 €	Halten	44,00 €
23.06.2014	42,83 €	Halten	44,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2015):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	50,0%	41,7%
Halten	45,8%	58,3%
Verkaufen	4,2%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
Hawesko Holding AG	1, 5, 7

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, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.