

Akt. Kurs (16.02.2016, 12:11, Xetra): 40,54 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **42,00 (42,00) EUR**

**Branche:** Getränke (Wein)  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0006042708  
**Reuters:** HAWG.DE  
**Bloomberg:** HAW:GR

## Kurzbeschreibung

Der Hawesko-Konzern ist führender Anbieter von hochwertigen Weinen und Champagnern in Deutschland. Mit Facheinzel- sowie Groß- und Distanzhandel verfügt Hawesko über drei Vertriebslinien.

## Anlagekriterien

### 2015 durch Sondereffekt belastet

In den ersten neun Monaten des Jahres 2015 verharrte der Umsatz mit 322,7 (Vj. 322,4) Mio. Euro nahezu auf Vorjahresniveau. Einen leichten Fortschritt erzielte Hawesko bei der Rohertragsmarge, die von 41,5 auf 41,6 Prozent zulegte. Daraus resultierend erhöhte sich der Rohertrag von 133,8 auf 134,2 Mio. Euro. Belastungen hatte die Gesellschaft beim Personalaufwand zu verkraften. Im Zusammenhang mit dem Kontrollwechsel und dem Ausscheiden von Herrn Margaritoff waren Einmalaufwendungen in Höhe von rund 6 Mio. Euro zu buchen.

Die einzelnen Segmente entwickelten sich vor allem auf Ergebnisebene sehr erfreulich. So verzeichnete der stationäre Weinfacheinzelhandel bei einem Umsatzanstieg auf 95,1 (93,3) Mio. Euro eine Erhöhung des EBIT um 5,5 Prozent auf 9,3 (8,8) Mio. Euro. Auch im Großhandel erzielte Hawesko eine leichte Erlössteigerung auf 122,2 (121,4) Mio. Euro. Jedoch kam das EBIT überproportional um 21,6 Prozent auf 2,5 (2,0) Mio. Euro voran.

Nicht ganz das Umsatzniveau des Vorjahres konnte der Distanzhandel erreichen. Hierbei spielte das Jubiläum des Vorjahres mit vielen Aktionen eine entscheidende Rolle. So gab der Umsatz von 107,6 auf 105,4 Mio. Euro nach. Wichtiger war jedoch die deutliche Steigerung beim EBIT um 35,5 Prozent auf 6,1 (4,5) Mio. Euro. Hier schlug sich die verbesserte Profitabilität in spürbar besseren Zahlen nieder.

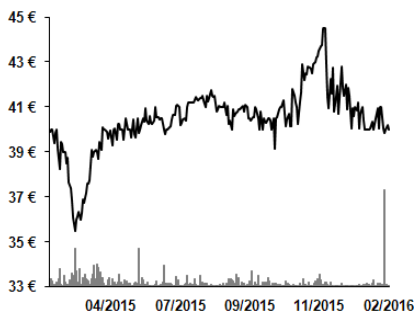
Bedingt durch die bereits aufgeführte Sonderbelastung sank das EBIT auf Konzernebene in den ersten drei Quartalen von 9,6 auf 6,8 Mio. Euro. Bei einem Finanzergebnis von minus 0,8 (-0,4) Mio. Euro belief sich der Periodenüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter auf 3,9 (6,6) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie gab im Gleichklang von 0,73 auf 0,44 Euro nach.

### Vorläufige Zahlen im Rahmen der Erwartungen

Nach vorläufigen Zahlen konnte die Hawesko Holding AG im Geschäftsjahr 2015 unsere Erwartungen erfüllen. So stieg der Umsatz um 0,8 Prozent auf 476,6 (Vj. 472,8) Mio. Euro, womit die Gesellschaft ihre Marktposition weiter ausbaute. Bei Bereinigung um die vorverkauften Bordeaux-Subskriptionsweine sowie um die Erlöse der aufgegebenen Großhandelsaktivitäten im Bordeaux belief sich das Wachstum sogar auf 1,7 Prozent.

Das bereinigte EBIT lag in einer Größenordnung von 26 bis 27 Mio. Euro. Aus dem Kontrollwechsel sind jedoch einmalige Belastungen von rund 7 Mio. Euro zu berücksichtigen, woraus sich ein EBIT im Bereich von 19 bis 20 Mio. Euro ergibt. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sieht der Vorstand in einer Bandbreite von 12 bis 13 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie zwischen 1,34 und 1,44 Euro.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	44,54 €	33,56 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	40,54 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	8.983.403	
<b>Streubesitz:</b>	21,8%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	364,2 Mio. €	



## Kennzahlen

	2013	2014	2015e	2016e
<b>Umsatz</b>	465,2	472,8	476,6	477,6
<i>bisher</i>	---	---	477,0	484,0
<b>EBIT</b>	22,6	20,1	19,1	26,9
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	16,2	14,8	12,3	17,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	1,80	1,65	1,37	1,97
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	1,65	1,30	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	---	1,00	1,00
<b>KGV</b>	22,5	24,5	29,6	20,6
<b>Div.rendite</b>	4,1%	3,2%	3,2%	3,2%

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](mailto:t.renner@gsc-research.de)

### **GSC-Schätzungen sehen leichtes operatives Wachstum**

In 2015 erfüllte Hawesko mit einem Umsatz von 476,6 Mio. Euro unsere Schätzung von 477,0 Mio. Euro fast punktgenau. Bei den Ergebniskennzahlen meldete die Gesellschaft lediglich Bandbreiten. Hier liegen unsere Erwartungen aber jeweils innerhalb der veröffentlichten Prognosekorridore, so dass wir unsere Ergebnisschätzungen unverändert belassen. Beim EBIT rechnen wir demnach mit einem leichten Rückgang auf 19,1 Mio. Euro, was jedoch auf Einmalbelastungen von rund 7 Mio. Euro zurückzuführen ist. Nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir den Jahresüberschuss bei 12,3 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 1,37 Euro.

Bekanntlich strebt der Konzern an, im Rahmen der verkündeten neuen Dividendenpolitik langfristig 40 bis 50 Prozent des Überschusses auszuschütten. Wie jedoch zuletzt auf eine entsprechende Anfrage seitens des Vorstands erläutert wurde, soll zur Bemessung der Ausschüttungsquote für das durch die außergewöhnlich hohen Sonderaufwendungen belastete abgelaufene Geschäftsjahr das bereinigte Ergebnis zugrundegelegt werden. Dementsprechend rechnen wir nunmehr mit einer Quote von rund 70 Prozent des bereinigten Nachsteuerergebnisses, das sich etwa auf 1,87 Euro je Aktie stellen dürfte, resultierend in einer unveränderten Dividende von 1,30 Euro.

Für das laufende Geschäftsjahr 2016 geht der Vorstand von einer Umsatzentwicklung auf Vorjahresniveau aus. Dementsprechend sind wir nun erlösseitig etwas vorsichtiger gestimmt und reduzieren unsere Umsatzerwartung von 484,0 auf 477,6 Mio. Euro, was noch einen leichten Anstieg um 0,2 Prozent bedeutet. Allerdings sehen wir weitere Fortschritte in der Profitabilität, so dass wir unsere Ergebnisschätzungen beibehalten. So gehen wir weiter von einer kräftigen Ergebnisverbesserung aus. 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 Dritter erwarten wir bei 17,7 Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Ergebnis je Aktie von 1,97 Euro.

Bei der Dividende können wir uns eine Beibehaltung des bereinigten Ergebnisses als Bemessungsgrundlage vorstellen. Vor diesem Hintergrund und unter der Prämisse, dass sich Hawesko der avisierten Ausschüttungsquote nur peu à peu durch eine Politik der Dividendenkontinuität bei sukzessive steigenden Ergebnissen annähert, rechnen wir nunmehr für 2016 mit einer unveränderten Ausschüttung von 1,30 Euro je Aktie.

In 2017 gehen wir jetzt von einem Umsatzplus um 1,7 Prozent auf 485,8 Mio. Euro aus. Für die Ergebnisentwicklung sind wir unverändert positiv gestimmt und prognostizieren deshalb einen EBIT-Anstieg auf 29,1 Mio. Euro. Das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir dementsprechend bei 19,2 Mio. Euro bzw. 2,14 Euro je Aktie.

### **Bewertung und Fazit**

Das Geschäftsjahr 2015 schloss die Hawesko Holding AG wie prognostiziert ab. Dabei verbesserte sich die Entwicklung im Jahresverlauf nach einem verhaltenen Auftakt. Hierbei spielt sicher eine Rolle, dass die Unruhe im Unternehmen nun überwunden ist und sich alle Beteiligten wieder auf das operative Geschäft konzentrieren können.

Das rein operative Ergebnis fiel im abgelaufenen Jahr bereits deutlich besser aus. In Folge der Sonderbelastungen ist dies jedoch nicht im Nachsteuerergebnis ablesbar. Immerhin hatte Hawesko in 2015 noch einmal Aufwendungen in

Höhe von rund 7 Mio. Euro zu verkraften. Jedoch sollte dieses Kapitel nun komplett abgeschlossen sein.

Damit kann das Management das laufende Jahr ohne Vorbelastungen angehen. Allein aufgrund des Wegfalls der Sonderaufwendungen dürfte sich eine deutliche Ergebnisverbesserung einstellen. Wir erwarten aber auch darüber hinaus weitergehende Ergebniszuwächse. Im operativen Geschäft können wir uns unter dem jetzigen Management auch noch eine weitere Internationalisierung vorstellen. Positiv werten wir auch, dass der anvisierte Zielkorridor bei der Ausschüttungsquote vermutlich nur Schritt für Schritt umgesetzt wird.

Vor diesem Hintergrund bekräftigen wir unsere „Halten“-Empfehlung für die Hawesko-Aktie bei einem unveränderten Kursziel von 42 Euro.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Hawesko Holding AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2013		2014		2015e		2016e		2017e	
<b>Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)</b>	<b>465,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>472,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>476,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>477,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>485,8</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			1,6%		0,8%		0,2%		1,7%	
Aufwand für bezogene Waren	274,7	59,1%	274,8	58,1%	277,4	58,2%	277,4	58,1%	281,3	57,9%
Veränderung zum Vorjahr			0,0%		0,9%		0,0%		1,4%	
<b>Rohertrag</b>	<b>190,5</b>	<b>40,9%</b>	<b>198,0</b>	<b>41,9%</b>	<b>199,2</b>	<b>41,8%</b>	<b>200,2</b>	<b>41,9%</b>	<b>204,5</b>	<b>42,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,0%		0,6%		0,5%		2,1%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,0	0,0%	0,7	0,2%	0,5	0,1%	0,6	0,1%	0,7	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			2316,7%		-31,0%		20,0%		16,7%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-109,2	-23,5%	-119,5	-25,3%	-115,8	-24,3%	-113,5	-23,8%	-114,5	-23,6%
Veränderung zum Vorjahr			-9,4%		3,1%		2,0%		-0,9%	
Personalaufwand	51,9	11,1%	52,4	11,1%	58,0	12,2%	53,5	11,2%	54,6	11,2%
Veränderung zum Vorjahr			1,0%		10,8%		-7,8%		2,0%	
<b>EBITDA</b>	<b>29,4</b>	<b>6,3%</b>	<b>26,9</b>	<b>5,7%</b>	<b>25,9</b>	<b>5,4%</b>	<b>33,8</b>	<b>7,1%</b>	<b>36,2</b>	<b>7,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-8,5%		-3,7%		30,6%		6,9%	
Abschreibungen	6,8	1,5%	6,8	1,4%	6,8	1,4%	7,0	1,5%	7,1	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			0,2%		0,0%		2,0%		1,7%	
<b>EBIT</b>	<b>22,6</b>	<b>4,8%</b>	<b>20,1</b>	<b>4,2%</b>	<b>19,1</b>	<b>4,0%</b>	<b>26,9</b>	<b>5,6%</b>	<b>29,1</b>	<b>6,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-11,1%		-4,9%		40,9%		8,2%	
Finanzergebnis	2,7	0,6%	1,3	0,3%	-1,0	-0,2%	-1,0	-0,2%	-1,0	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-52,0%		-176,6%		0,0%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>25,3</b>	<b>5,4%</b>	<b>21,4</b>	<b>4,5%</b>	<b>18,1</b>	<b>3,8%</b>	<b>25,9</b>	<b>5,4%</b>	<b>28,1</b>	<b>5,8%</b>
Steuerquote	35,4%		30,6%		30,8%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	9,0	1,9%	6,5	1,4%	5,6	1,2%	7,8	1,6%	8,4	1,7%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>16,3</b>	<b>3,5%</b>	<b>14,8</b>	<b>3,1%</b>	<b>12,5</b>	<b>2,6%</b>	<b>18,1</b>	<b>3,8%</b>	<b>19,6</b>	<b>4,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-9,2%		-15,7%		44,9%		8,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,1		0,0 *		0,2		0,4		0,4	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>16,2</b>	<b>3,5%</b>	<b>14,8</b>	<b>3,1%</b>	<b>12,3</b>	<b>2,6%</b>	<b>17,7</b>	<b>3,7%</b>	<b>19,2</b>	<b>4,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-8,5%		-17,1%		44,0%		8,7%	
Anzahl der Aktien	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,80</b>		<b>1,65</b>		<b>1,37</b>		<b>1,97</b>		<b>2,14</b>	

\* = 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**

21.04.2016	Bilanzpressekonferenz
03.05.2016	Zahlen erstes Quartal 2016
13.06.2016	Ordentliche Hauptversammlung in Hamburg
04.08.2016	Zahlen zweites Quartal 2016
03.11.2016	Zahlen drittes Quartal 2016

## **Kontaktadresse**

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

Email: [email@hawesko.de](mailto:email@hawesko.de)

Internet: [www.hawesko-holding.com](http://www.hawesko-holding.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 „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-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>
21.12.2015	42,00 €	Halten	42,00 €
02.12.2015	41,45 €	Halten	42,00 €
19.08.2015	40,56 €	Halten	42,00 €
04.08.2015	41,75 €	Halten	42,00 €
12.06.2015	40,43 €	Halten	41,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2015):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	54,5%	60,0%
Halten	34,1%	40,0%
Verkaufen	11,4%	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](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, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.