

Akt. Kurs (05.08.2016, 15:33, Xetra): 40,11 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

Kurzportrait

Der Hawesko-Konzern ist führender Anbieter von hochwertigen Weinen und Champagnern in Deutschland. Mit starken Händlermarken, die sowohl im Facheinzel- und Distanzhandel als auch im Großhandel/Distribution sowie im Distanzhandel etabliert sind, verfügt die Hawesko Holding AG über einen breit aufgestellten Vertrieb.

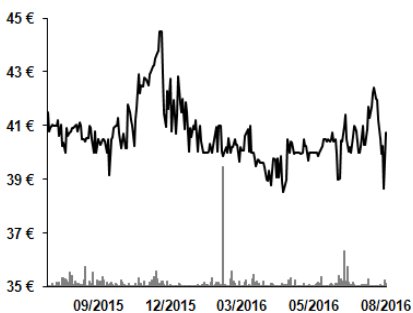
	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	44,54 €	38,20 €
Aktueller Kurs:	40,11 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	360,3 Mio. €	

Anlagekriterien

Erfreuliches zweites Quartal

Die Fokussierung der Hawesko Holding AG auf rentable Umsätze macht sich zunehmend bezahlt. Bei nur leicht steigenden Erlösen konnte die Profitabilität im zweiten Quartal 2016 deutlich ausgeweitet werden. Aber auch auf der Kostenseite gelangen dem Unternehmen weitere Fortschritte. Doch noch sieht sich der Vorstand bei den Performanceverbesserungen nicht am Ziel.

Konkret steigerte Hawesko den Umsatz um 1,4 Prozent auf 113,0 (Vj. 111,5) Mio. Euro. Weiterhin sehr erfolgreich agierte dabei der stationäre Weinfacheinzelhandel, der ein Plus von 5,5 Prozent auf 35,0 (33,1) Mio. Euro vermeldete. Neben den Fortschritten im Onlineshop und der für Smartphones optimierten Einkaufsoption spielte hier vor allem auch der gute Start neu eröffneter Standorte eine wesentliche Rolle. Dadurch erhöhte sich die Anzahl der Depots zur Jahresmitte auf 293 (288). Flächenbereinigt wies die Gesellschaft ein Wachstum von 4,4 Prozent aus. Die gestiegenen Erlöse führten schließlich auch zu einer Verbesserung beim Segment-EBIT von 3,7 auf 4,1 Mio. Euro.



Kennzahlen

	2014	2015	2016e	2017e
Umsatz	472,8	476,8	477,6	485,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	20,1	20,1	30,4	29,2
<i>bisher</i>	---	---	28,2	---
Jahresüb.	14,8	12,2	19,9	19,2
<i>bisher</i>	---	---	18,6	19,4
Erg./Aktie	1,65	1,36	2,21	2,13
<i>bisher</i>	---	---	2,07	2,15
Dividende	1,30	1,30	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	24,3	29,5	18,1	18,8
Div.rendite	3,2%	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

Die deutlichen strategischen Anpassungen im Lieferantenportfolio schlugen sich auch maßgeblich in den Zahlen des Bereichs Großhandel/Distribution nieder. Darüber hinaus kam es in der Schweiz zu einer Straffung der Geschäftsaktivitäten. Dies führte in Summe zu einem Umsatzrückgang von 44,3 auf 40,1 Mio. Euro. Allerdings entfalteten die Maßnahmen einen kräftigen Ergebniseffekt und ließen das Segment-EBIT um 80 Prozent auf 1,6 (0,9) Mio. Euro ansteigen.

Ein sogar zweistelliges Wachstum von 11,5 Prozent auf 37,9 (34,0) Mio. Euro verzeichnete der Distanzhandel. Zuwächse erzielte das Segment vor allem bei Wein & Vinos, Hawesko.de sowie The Wine Company. Positiv wirkte sich hierbei auch die Steigerung der Anzahl aktiver Kunden aus. Beim Segment-EBIT kam der Bereich dagegen nur leicht von 2,0 auf 2,1 Mio. Euro voran.

Der Rohertrag kletterte deutlich auf 48,3 (45,6) Mio. Euro, wodurch sich auch die Rohertragsmarge auf 42,7 (40,9) Prozent verbesserte. Bei den sonstigen betrieblichen Erträgen wies Hawesko einen massiven Anstieg von 4,7 auf 8,3 Mio. Euro aus. Dieser beinhaltet auch einen Sonderertrag von 2,2 Mio. Euro aus der Auflösung von Rückstellungen zur Erfüllung vertraglicher Verpflichtungen, nachdem der langjährige Vorstandsvorsitzende Alexander Margaritoff bedauerlicherweise überraschend verstorben ist.

Das EBIT belief sich im zweiten Quartal auf 8,4 Mio. Euro. Bereinigt um den positiven Sondereffekt waren es immer noch 6,2 Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahreswert von 4,8 Mio. Euro einen Anstieg um 28,6 Prozent bedeutet. Der Periodengewinn nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter kletterte von 3,1 auf 5,4 Mio. Euro. Entsprechend erhöhte sich auch das Ergebnis je Aktie von 0,34 auf 0,60 Euro.

Zum Halbjahr auf Kurs

Auf Halbjahressicht legte der Umsatz nur geringfügig auf 217,8 (Vj. 217,3) Mio. Euro zu. Im Weinfacheinzelhandel stiegen die Erlöse in den ersten sechs Monaten von 63,9 auf 66,8 Mio. Euro. Auch das Segment-EBIT knüpfte an diese erfreuliche Entwicklung an und verbesserte sich von 6,4 auf 6,9 Mio. Euro. Aufgrund der oben beschriebenen Maßnahmen verringerten sich die Erlöse im Bereich Großhandel/Distribution von 82,4 auf 76,6 Mio. Euro. Hierbei ist aber hervorzuheben, dass die Gesellschaft bewusst auf wenig rentable Umsätze in einer Größenordnung von 6,9 Mio. Euro verzichtet hat. So kam das Segment-EBIT trotz des Rückgangs von 1,5 auf 1,9 Mio. Euro voran. Deutliches Wachstum zeigte der Distanzhandel mit einem Erlöszuwachs von 70,9 auf 74,4 Mio. Euro. Dabei legte das Segment-EBIT noch deutlich überproportional von 4,1 auf 5,2 Mio. Euro zu.

Die Fokussierung auf profitable Umsätze ließ die Rohertragsmarge im ersten Halbjahr auf 42,8 (41,6) Prozent ansteigen. Das EBIT vervielfachte sich von 2,2 auf 13,2 Mio. Euro. Allerdings waren hierin in beiden Jahren Sondereffekte enthalten. Fielen diese in 2015 noch deutlich negativ aus, verbuchte die Gesellschaft nun einen positiven Effekt im Rahmen der erwähnten Rückstellungsauflösung. Bereinigt um die außerordentlichen Faktoren erhöhte sich das EBIT um 22,4 Prozent von 9,0 auf 11,0 Mio. Euro. Auf dieser Basis stieg die EBIT-Marge auf 5,0 (4,1) Prozent.

Beim Finanzergebnis stellte sich eine leichte Verbesserung auf minus 0,3 (-0,5) Mio. Euro ein. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter wuchs der Halbjahresüberschuss von 1,1 auf 8,4 Mio. Euro an. Entsprechend legte auch das Ergebnis je Aktie im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres von 0,13 auf 0,94 Euro zu.

GSC-Schätzungen sehen leichtes operatives Umsatzwachstum

Gegenüber unseren letzten, am 18. Mai 2016 sowie im Rahmen unserer Branchenstudie „Nahrungs- und Genussmittelwerte“ am 06. Juli 2016 veröffentlichten Analysen haben wir unsere Schätzungen nahezu unverändert belassen. Wir haben nunmehr lediglich den außerordentlichen Effekt aus der Rückstellungsauflösung eingearbeitet.

Dementsprechend erwarten wir in 2016 unverändert einen Umsatzzuwachs von 0,2 Prozent auf 477,6 Mio. Euro. Unsere EBIT-Prognose erhöhen wir jetzt allerdings um 2,2 auf 30,4 Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahr einen Anstieg von 51,0 Prozent bedeuten würde. Beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter gehen wir nun von einem Plus von 62,9 Prozent auf 19,9 Mio. Euro aus. Das Ergebnis je Aktie erwarten wir dementsprechend bei 2,21 Euro. Auf die Dividende sehen wir dadurch keine Auswirkungen. Hier rechnen wir unverändert mit einer Ausschüttung von 1,30 Euro je Aktie.

In 2017 gehen wir weiterhin von einem Erlösplus in Höhe von 1,7 Prozent auf 485,8 Mio. Euro aus. Die operative Entwicklung sehen wir weiterhin positiv, angesichts des fehlenden Sondereffekts aus 2016 erwarten wir beim EBIT aber einen leichten Rückgang auf 29,2 Mio. Euro. Bereinigt ergäbe sich hier jedoch ein Anstieg um 1,0 Mio. Euro. Auch beim Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter rechnen wir jetzt hauptsächlich bedingt durch den Wegfall des Sondereffekts sowie durch eine leichte Erhöhung der Anteile Dritter mit einem minimalen Minus auf 19,2 Mio. Euro entsprechend 2,13 Euro je Aktie. Dabei erwarten wir erneut eine unveränderte Dividendenausschüttung in Höhe von 1,30 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Nachdem die Hawesko Holding AG das vergangene Geschäftsjahr letztlich wie erwartet abgeschlossen hat, zeigt sich die vorgenommene Fokussierung auf profitable Umsätze im laufenden Jahr auch erstmals deutlich in den Ergebniskennziffern. Operativ ist die Gesellschaft damit absolut auf dem richtigen Weg, und auch auf bereinigter Basis wies der Weinspezialist eine deutliche Verbesserung der operativen Profitabilität aus.

Der von uns prognostizierte Gewinnanstieg bei nahezu gleichbleibendem Umsatz treibt die erwartete EBIT-Marge deutlich nach oben. Im kommenden Jahr sehen wir ohne Sondereffekte eine EBIT-Marge von 6 Prozent, womit die mittelfristige Zielmarge des Unternehmens von 7 Prozent wieder stärker in den Fokus rückt. Sollte der Wandel hin zu einer schlagkräftigen Organisation abgeschlossen sein, halten wir auch eine stärkere Internationalisierung des Konzerns für möglich.

Bei einem für 2017 prognostizierten Ergebnis von 2,13 Euro je Aktie beläuft sich das KGV aktuell auf 18,8 und bewegt sich damit geringfügig oberhalb des entsprechenden KGVs unserer Peer-Group Getränke/Tabak von derzeit 18,3. Bei einer ergänzenden Bewertung anhand eines EBIT-Multiples ergibt sich bei geschätzten 29,2 Mio. Euro für 2017 ein Faktor von 12,3, der leicht unter dem im Rahmen des von FCF veröffentlichten aktuellen „Valuation Monitor Q2 2016“ publizierten Multiples für Hawesko von 12,6 liegt. Auf Basis unserer Schätzungen beläuft sich die Dividendenrendite auf attraktive 3,2 Prozent. Hawesko bleibt damit ein verlässlicher Dividendenzahler.

Vor diesen Hintergründen bekräftigen wir unsere „Halten“-Empfehlung für die Aktie des Wein- und Sekthändlers bei einem unveränderten Kursziel von 42 Euro.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2013		2014		2015		2016e		2017e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	465,2	100,0%	472,8	100,0%	476,8	100,0%	477,6	100,0%	485,8	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,6%		0,8%		0,2%		1,7%	
Aufwand für bezogene Waren	274,7	59,1%	274,8	58,1%	278,3	58,4%	277,4	58,1%	281,3	57,9%
Veränderung zum Vorjahr			0,0%		1,3%		-0,3%		1,4%	
Rohertrag	190,5	40,9%	198,0	41,9%	198,4	41,6%	200,2	41,9%	204,5	42,1%
Veränderung zum Vorjahr			4,0%		0,2%		0,9%		2,1%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,0	0,0%	0,7	0,2%	0,9	0,2%	0,7	0,1%	0,8	0,2%
Veränderung zum Vorjahr			2316,7%		24,3%		-22,3%		7,1%	
Personalaufwand	51,9	11,1%	52,4	11,1%	59,4	12,5%	53,0	11,1%	54,5	11,2%
Veränderung zum Vorjahr			1,0%		13,4%		-10,7%		2,7%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-109,2	-23,5%	-119,5	-25,3%	-112,5	-23,6%	-110,5	-23,1%	-114,5	-23,6%
Veränderung zum Vorjahr			-9,4%		5,8%		1,8%		-3,6%	
EBITDA	29,4	6,3%	26,9	5,7%	27,4	5,7%	37,4	7,8%	36,3	7,5%
Veränderung zum Vorjahr			-8,5%		1,9%		36,4%		-2,9%	
Abschreibungen	6,8	1,5%	6,8	1,4%	7,3	1,5%	7,0	1,5%	7,1	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			0,2%		6,4%		-4,2%		1,7%	
EBIT	22,6	4,8%	20,1	4,2%	20,1	4,2%	30,4	6,4%	29,2	6,0%
Veränderung zum Vorjahr			-11,1%		0,4%		51,0%		-3,9%	
Finanzergebnis	2,7	0,6%	1,3	0,3%	-1,1	-0,2%	-1,0	-0,2%	-1,0	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-52,0%		-183,7%		8,4%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	25,3	5,4%	21,4	4,5%	19,0	4,0%	29,4	6,2%	28,2	5,8%
Steuerquote	35,4%		30,6%		34,6%		30,3%		30,0%	
Ertragssteuern	9,0	1,9%	6,5	1,4%	6,6	1,4%	8,9	1,9%	8,5	1,7%
Jahresüberschuss	16,3	3,5%	14,8	3,1%	12,5	2,6%	20,5	4,3%	19,8	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			-9,2%		-16,0%		64,6%		-3,6%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,1		0,0 *		0,2		0,6		0,6	
Bereinigter Jahresüberschuss	16,2	3,5%	14,8	3,1%	12,2	2,6%	19,9	4,2%	19,2	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			-8,5%		-17,7%		62,9%		-3,7%	
Gewichtete durchschnittl. Aktienanzahl	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	1,80		1,65		1,36		2,21		2,13	

* = 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

03.11.2016 Zahlen drittes Quartal 2016

Kontaktadresse

Hawesko Holding AG
Elbkaihaus
Große Elbstraße 145d
D-22767 Hamburg

Email: email@hawesko.de

Internet: www.hawesko-holding.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-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>
06.07.2016	40,60 €	Halten	42,00 €
18.05.2016	40,00 €	Halten	42,00 €
16.02.2016	40,54 €	Halten	42,00 €
21.12.2015	42,00 €	Halten	42,00 €
02.12.2015	41,45 €	Halten	42,00 €
19.08.2015	40,56 €	Halten	42,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2016):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	56,8%	60,0%
Halten	31,8%	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), 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.