

Akt. Kurs (09.08.2017, 17:36, Xetra): 49,80 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **51,00 (51,00) EUR**

**Branche:** Getränke (Wein und Sekt)  
**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 Facheinzelhandel als auch im B2B-Bereich (Großhandel/Distribution) sowie im Distanzhandel etabliert sind, verfügt die Hawesko Holding AG über einen breit aufgestellten Vertrieb. Das Geschäft unterteilt sich in die drei Brand Units Omnichannel (Jacques' Wein-Depot), B2B (Großhandel) und Digital (Distanzhandel).

	<b>Hoch</b>	<b>Tief</b>
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	55,24 €	39,70 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	49,80 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	8.983.403	
<b>Streubesitz:</b>	21,8%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	447,4 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Beschleunigtes Wachstum im zweiten Quartal 2017

Im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2017 verzeichnete die Hawesko Holding AG ein beschleunigtes Wachstum. So legten die Umsatzerlöse um 7,5 Prozent auf 121,5 (Vj. 113,0) Mio. Euro zu. Bereinigt um die getätigten Akquisitionen WirWinzer, WeinArt und Grand Cru Select (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 27.06.2017) belief sich der Zuwachs auf 4,4 Prozent. Zu diesem Anstieg trugen sämtliche Geschäftssegmente bei.

Die Brand Unit Omnichannel erzielte ein Umsatzplus von 4,0 Prozent auf 36,4 (35,0) Mio. Euro. Die Anzahl der Wein-Depots erhöhte sich binnen Jahresfrist von 293 auf 300. Flächenbereinigt kamen die Erlöse um 2,4 Prozent voran. Deutliches Wachstum wies der Onlineumsatz aus, der um stattliche 39,1 Prozent zulegte. Mit 4,0 Mio. Euro erreichte das Segment-EBIT nahezu das Vorjahresniveau von 4,1 Mio. Euro.



## Kennzahlen

	2015	2016	2017e	2018e
<b>Umsatz</b>	476,8	480,9	504,8	529,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	20,1	29,6	30,2	32,6
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	12,2	18,5	19,7	21,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	1,36	2,06	2,19	2,37
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	1,30	1,30	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	36,6	24,1	22,8	21,0
<b>Div.rendite</b>	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%

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)

Die Erlöse in der Brand Unit B2B erhöhten sich um 7,4 Prozent auf 43,1 (40,1) Mio. Euro. Dabei war der Zuwachs vor allem auf die Erstkonsolidierung von WeinArt und Grand Cru Select zurückzuführen. Bereinigt um Akquisitionseffekte lag das Wachstum bei 1,8 Prozent. Erfreulich entwickelte sich auch das Auslandsgeschäft in Österreich und der Schweiz. Der Umsatzanstieg schlug sich auch im Segmentergebnis nieder, hier verbesserte sich das EBIT um 24 Prozent auf 2,0 (1,6) Mio. Euro.

In der Brand Unit Digital fiel ein Umsatzplus von 10,8 Prozent auf 42,0 (37,9) Mio. Euro an. Bereinigt um die Erstkonsolidierung von WirWinzer belief sich der Anstieg auf 7,3 Prozent. Bei einem erneut starken Wachstum der Onlineerlöse erhöhte sich der Anteil am Segmentumsatz auf 53 (48) Prozent. Obwohl der Online-Markt WirWinzer in der derzeitigen Startup-Phase noch nicht profitabel arbeitet, konnte das Segment-EBIT von 2,1 auf 2,2 Mio. Euro gesteigert werden.

Auf Konzernebene stieg der Rohertrag im zweiten Quartal von 48,2 auf 51,1 Mio. Euro. Bedingt durch den veränderten Produktmix sank die Rohmarge auf 42,1 (42,7) Prozent. Das EBIT verringerte sich von 8,4 auf 6,6 Mio. Euro. Allerdings war das Ergebnis des Vorjahres durch die Auflösung einer Personalrückstellung positiv beeinflusst. Bereinigt um Einmaleffekte lag das Vorjahres-EBIT bei 6,2 Mio. Euro. Bei einem unveränderten Finanzergebnis von minus 0,1 Mio. Euro wies Hawesko nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter für das zweite Quartal des laufenden Geschäftsjahres einen Überschuss von 4,3 (5,4) Mio. Euro aus. Das Ergebnis je Aktie verringerte sich entsprechend von 0,60 auf 0,47 Euro.

### **Zum Halbjahr auf Kurs**

In den ersten sechs Monaten 2017 erwirtschaftete Hawesko einen Umsatzzuwachs von 6,1 Prozent auf 231,2 (Vj. 217,8) Mio. Euro. In der Brand Unit Omnichannel musste die Gesellschaft einen leichten Erlösrückgang auf 66,3 (66,8) Mio. Euro hinnehmen. Auch das Segment-EBIT blieb mit 6,5 Mio. Euro etwas hinter dem Vorjahreswert von 6,9 Mio. Euro zurück.

Dagegen kletterten die Erlöse in der Brand Unit B2B von 76,6 auf 83,8 Mio. Euro. Die positive Entwicklung machte sich stark beim Ergebnisausweis bemerkbar. Das EBIT des Segments legte kräftig von 1,9 auf 3,2 Mio. Euro zu. In der Brand Unit Digital stand eine Umsatzausweitung von 74,4 auf 79,1 Mio. Euro in den Büchern. Das Segment-EBIT ging allerdings von 5,2 auf 4,3 Mio. Euro zurück.

Auf Konzernebene gab das EBIT im ersten Halbjahr von 13,2 auf 11,4 Mio. Euro nach. Bereinigt um den schon erwähnten positiven Sondereffekt des Vorjahres legte es dagegen von 11,0 um 0,4 Mio. Euro zu. Damit lag die EBIT-Marge bei 5,0 Prozent. Beim Finanzergebnis kam es zu einer leichten Verbesserung auf minus 0,2 (-0,3) Mio. Euro. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter belief sich der Periodenüberschuss auf 7,3 Mio. Euro gegenüber 8,4 Mio. Euro im Vorjahr. Das Ergebnis je Aktie sank entsprechend von 0,94 auf 0,82 Euro.

### **GSC-Schätzungen sehen weitere Umsatzzuwächse**

Nach der Entwicklung im ersten Halbjahr haben wir unsere Schätzungen für das Gesamtjahr 2017 unverändert belassen. So rechnen wir im laufenden Jahr im Zusammenspiel mit den Akquisitionen mit einem Umsatzanstieg um 5,0 Prozent auf 504,8 Mio. Euro. Angesichts der positiven Sondereffekte beim Vorjahres-EBIT gehen wir hier nur von einem leichten Zuwachs auf 30,2 Mio. Euro aus. Beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter prognostizieren wir ein Plus von 6,0 Prozent auf 19,7 Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Ergebnis je Aktie von 2,19 Euro. Dabei erwarten wir eine gleichbleibende Dividendenzahlung von 1,30 Euro je Aktie.

Für 2018 schätzen wir einen weiteren Anstieg der Erlöse um 4,8 Prozent auf 529,2 Mio. Euro. Da wir von Fortschritten bei der Profitabilität ausgehen, sehen wir einen überproportionalen Zuwachs beim EBIT um 7,7 Prozent auf 32,6 Mio. Euro. Auch beim Überschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter prognostizieren wir eine Erhöhung um 8,3 Prozent auf 21,3 Mio. Euro. Im Gleichklang sehen wir das Ergebnis je Aktie auf 2,37 Euro zulegen. Auch in diesem Fall rechnen wir mit einer unveränderten Dividendenausschüttung von 1,30 Euro je Aktie.

### **Bewertung und Fazit**

Die Hawesko Holding AG schloss das erste Halbjahr 2017 weitgehend im Rahmen der Erwartungen ab, wobei der Umsatz am oberen Ende unserer Schätzungen lag. Damit bleibt die Gesellschaft, auch unterstützt durch kleinere Akquisitionen, unverändert auf Wachstumskurs. Positiv werten wir dabei auch die Fokussierung auf profitable Umsätze, um das mittelfristige Ziel einer EBIT-Marge von 7 Prozent zu erreichen.

Nach den bereits erfolgten kleineren Zukäufen halten wir weitere Akquisitionen für möglich. Mit den getätigten Übernahmen ergänzt Hawesko sinnvoll das bereits bestehende Angebot. So deckt WirWinzer die verstärkte Nachfrage der

Verbraucher nach regionalen Produkten ab. Bei der WeinArt Handelsgesellschaft stehen dagegen Spitzenweine aus französischen Anbaugebieten im Vordergrund.

Bei einem für 2017 prognostizierten Ergebnis von 2,19 Euro je Aktie beläuft sich das KGV aktuell auf 22,8 und bewegt sich damit oberhalb des entsprechenden KGVs unserer Peer-Group Getränke/Tabak von derzeit 21,3. Bei einer ergänzenden Bewertung anhand eines EBIT-Multiples ergibt sich bei geschätzten 30,2 Mio. Euro für 2017 ein Faktor von 14,8, der unter dem im Rahmen des von FCF veröffentlichten aktuellen „Valuation Monitor Q2 2017“ publizierten Multiples von 15,9 für Hawesko liegt.

Auf Basis unserer unveränderten Schätzungen beläuft sich die Dividendenrendite auf nach wie vor attraktive 2,6 Prozent. Damit bleibt der Weinspezialist ein verlässlicher Dividendenzahler, der seine Aktionäre angemessen am Erfolg beteiligt. Vor dem Hintergrund der aufgelegten Wachstumsinitiativen bleiben wir für die weitere Entwicklung von Hawesko zuversichtlich und gehen auch in den kommenden Jahren von Zuwächsen aus. Auf dieser Basis bekräftigen wir unsere bisherige Einschätzung, die Hawesko-Aktie zu „Halten“, und behalten auch unser Kursziel von 51 Euro bei.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Hawesko Holding AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2014		2015		2016		2017e		2018e	
<b>Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)</b>	<b>472,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>476,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>480,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>504,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>529,2</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			0,8%		0,9%		5,0%		4,8%	
Aufwand für bezogene Waren	274,8	58,1%	278,3	58,4%	276,5	57,5%	292,1	57,9%	306,0	57,8%
Veränderung zum Vorjahr			1,3%		-0,7%		5,6%		4,8%	
<b>Rohertrag</b>	<b>198,0</b>	<b>41,9%</b>	<b>198,4</b>	<b>41,6%</b>	<b>204,4</b>	<b>42,5%</b>	<b>212,7</b>	<b>42,1%</b>	<b>223,2</b>	<b>42,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			0,2%		3,0%		4,0%		4,9%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,7	0,2%	0,9	0,2%	0,7	0,1%	0,7	0,1%	0,7	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			24,3%		-23,2%		1,2%		0,0%	
Personalaufwand	52,4	11,1%	59,4	12,5%	56,4	11,7%	57,2	11,3%	59,6	11,3%
Veränderung zum Vorjahr			13,4%		-5,0%		1,4%		4,2%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-119,5	-25,3%	-112,5	-23,6%	-111,7	-23,2%	-118,6	-23,5%	-124,0	-23,4%
Veränderung zum Vorjahr			5,8%		0,7%		-6,2%		-4,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>26,9</b>	<b>5,7%</b>	<b>27,4</b>	<b>5,7%</b>	<b>37,0</b>	<b>7,7%</b>	<b>37,6</b>	<b>7,4%</b>	<b>40,3</b>	<b>7,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			1,9%		35,1%		1,6%		7,1%	
Abschreibungen	6,8	1,4%	7,3	1,5%	7,4	1,5%	7,4	1,5%	7,7	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			6,4%		1,7%		-0,5%		4,8%	
<b>EBIT</b>	<b>20,1</b>	<b>4,2%</b>	<b>20,1</b>	<b>4,2%</b>	<b>29,6</b>	<b>6,2%</b>	<b>30,2</b>	<b>6,0%</b>	<b>32,6</b>	<b>6,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			0,4%		47,1%		2,1%		7,7%	
Finanzergebnis	1,3	0,3%	-1,1	-0,2%	-1,3	-0,3%	-1,0	-0,2%	-1,0	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-183,7%		-18,6%		22,8%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>21,4</b>	<b>4,5%</b>	<b>19,0</b>	<b>4,0%</b>	<b>28,3</b>	<b>5,9%</b>	<b>29,2</b>	<b>5,8%</b>	<b>31,6</b>	<b>6,0%</b>
Steuerquote	30,6%		34,6%		31,4%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	6,5	1,4%	6,6	1,4%	8,9	1,8%	8,8	1,7%	9,5	1,8%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>14,8</b>	<b>3,1%</b>	<b>12,5</b>	<b>2,6%</b>	<b>19,4</b>	<b>4,0%</b>	<b>20,5</b>	<b>4,1%</b>	<b>22,1</b>	<b>4,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-16,0%		56,0%		5,3%		8,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0 *		0,2		0,9		0,8		0,8	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>14,8</b>	<b>3,1%</b>	<b>12,2</b>	<b>2,6%</b>	<b>18,5</b>	<b>3,9%</b>	<b>19,7</b>	<b>3,9%</b>	<b>21,3</b>	<b>4,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-17,7%		51,8%		6,0%		8,3%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,65</b>		<b>1,36</b>		<b>2,06</b>		<b>2,19</b>		<b>2,37</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**

07.11.2017                      Zahlen drittes Quartal 2017

## **Kontaktadresse**

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

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 / 303921 - 00

Fax: +49 (0) 40 / 303921 - 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 24 Monaten:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
27.06.2017	51,00 €	Halten	51,00 €
02.02.2017	46,13 €	Halten	47,00 €
30.11.2016	40,86 €	Halten	42,00 €
08.11.2016	40,50 €	Halten	42,00 €
05.08.2016	40,11 €	Halten	42,00 €
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 30.06.2017):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	32,8%	41,2%
Halten	64,2%	52,9%
Verkaufen	3,0%	5,9%

### 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. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder 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.