

Akt. Kurs (14.02.2018, 17:36, Xetra): 49,40 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 Fach-einzelhandel 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).

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	55,24 €	45,50 €
Aktueller Kurs:	49,40 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	443,8 Mio. €	

Anlagekriterien

Nach neun Monaten mit deutlichem Umsatzplus

In den ersten drei Quartalen des abgelaufenen Geschäftsjahres 2017 erwirtschaftete die Hawesko Holding AG eine Umsatzsteigerung von 6,1 Prozent auf 341,9 (Vj. 322,1) Mio. Euro. In der Brand Unit Omnichannel kamen die Erlöse zwar auf 102,3 (99,5) Mio. Euro voran, das Segment-EBIT verringerte sich jedoch auf 9,6 (10,1) Mio. Euro. Hier machten sich neben der weiteren Expansion auch die Kosten für die Einführung eines neuen ERP-Systems bemerkbar.

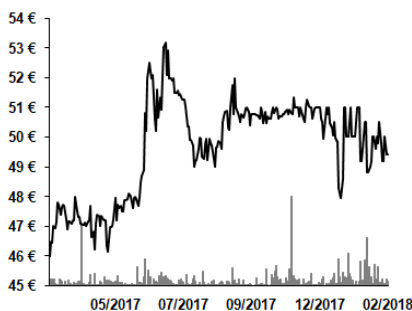
Sehr erfreulich gestaltete sich die Entwicklung im Segment B2B. Die Umsätze legten in diesem Bereich kräftig von 114,3 auf 124,3 Mio. Euro zu. Noch besser stellt sich die Lage auf der Ergebnisseite dar. Das Segment-EBIT konnte immerhin von 2,7 auf 4,7 Mio. Euro ausgeweitet werden. Aber auch der Bereich Digital steuerte seinen Anteil zum Wachstum bei. So verzeichnete die Gesellschaft hier einen Umsatzanstieg auf 115,3 (108,3) Mio. Euro. Trotzdem sank das Segment-EBIT von 6,5 auf 5,4 Mio. Euro. Allerdings war dieser Rückgang vor allem durch die Erstkonsolidierung des Startup-Unternehmens WirWinzer erklärbar.

Die positive Umsatzentwicklung verhalf auf Konzernebene dem Rohertrag zu einem Anstieg auf 143,8 (137,8) Mio. Euro. Beim EBIT wies der Weinspezialist zwar einen Rückgang von 17,1 auf 15,6 Mio. Euro aus, allerdings war dies auf einen positiven Sondereffekt im Vorjahr in Höhe von 2,2 Mio. Euro zurückzuführen. Bereinigt um diesen Einmaleffekt erhöhte sich das EBIT dagegen deutlich von 14,9 auf 15,6 Mio. Euro. Bei einem leicht verbesserten Finanzergebnis von minus 0,4 (-0,5) Mio. Euro wies Hawesko schließlich nach Steuern und Anteilen Dritter einen Periodenüberschuss von 9,9 (10,8) Mio. Euro aus. Entsprechend verringerte sich auch das Ergebnis je Aktie von 1,21 auf 1,10 Euro.

Vorläufige Jahreszahlen 2017 bestätigen Erwartungen

Nach vorläufigen Zahlen verzeichnete Hawesko im Gesamtjahr 2017 einen Anstieg der Erlöse von 5,5 Prozent auf 507,5 Mio. Euro. Damit erzielte das Unternehmen einen neuen Umsatzrekord und lag minimal über unserer Schätzung. Mit dem Erlöszuwachs von 5,5 Prozent konnte das Wachstum wieder beschleunigt werden. Zudem erzielte die Gesellschaft eine erneute Outperformance gegenüber dem insgesamt stagnierenden Weinmarkt.

Hawesko profitierte im letzten Jahr auch von den Übernahmen von WirWinzer sowie WeinArt und Grand Cru Select. Bereinigt um diese Umsatzeffekte erwirtschaftete der Konzern aber immer noch ein Erlöswachstum von 2,5 Prozent. Sehr erfreulich entwickelte sich auch der Onlineumsatz. Hier realisierte der Weinhändler einen Anstieg von 15 Prozent.



Kennzahlen

	2015	2016	2017e	2018e
Umsatz	476,8	480,9	507,2	529,2
<i>bisher</i>	---	---	504,8	---
EBIT	20,1	29,6	30,2	32,6
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	12,2	18,5	19,7	21,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	1,36	2,06	2,19	2,37
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	1,30	1,30	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	36,3	23,9	22,6	20,8
Div.rendite	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

Neben der erfreulichen Umsatzentwicklung spiegelten sich auch Fortschritte bei Effizienz und Profitabilität im Kerngeschäft in den Ergebniszahlen wider. In 2016 hatte Hawesko ein um Sondereffekte bereinigtes EBIT von 29,1 Mio. Euro erzielt. Dieses EBIT konnte im vergangenen Jahr auf über 30 Mio. Euro ausgeweitet werden.

GSC-Schätzungen sehen weitere Umsatzzuwächse

Die vorläufigen Zahlen für das vergangene Geschäftsjahr 2017 bestätigten unsere Prognosen für die Hawesko Holding AG. Entsprechend rechnen wir unverändert mit einem Ergebnis je Aktie von 2,19 Euro und einer unveränderten Dividende von 1,30 Euro.

Angesichts dieser Entwicklung lassen wir unsere Einschätzung für das angelaufene Geschäftsjahr 2018 unverändert. So prognostizieren wir eine Umsatzsteigerung von 4,3 Prozent auf 529,2 Mio. Euro. Beim EBIT erwarten wir einen überproportionalen Zuwachs von 7,7 Prozent auf 32,6 Mio. Euro. Auch den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter sehen wir um 8,3 Prozent auf 21,3 Mio. Euro zulegen. Bei einem daraus resultierenden Ergebnis je Aktie von 2,37 Euro rechnen wir mit einer unveränderten Dividendenausschüttung von 1,30 Euro je Anteilschein.

Für das Geschäftsjahr 2019 gehen wir von einem Erlösplus in Höhe von 4,8 Prozent auf 554,4 Mio. Euro aus. Das EBIT sehen wir in diesem Zeitraum um 5,0 Prozent auf 34,2 Mio. Euro zulegen. Beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter prognostizieren wir ebenfalls eine Erhöhung um 5,2 Prozent auf 22,4 Mio. Euro. Trotz der weiteren Ergebnissteigerung auf 2,49 Euro erwarten wir ein gleichbleibendes Ausschüttungsniveau von 1,30 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Wie von uns erwartet, konnte die Hawesko Holding AG auch das vierte Quartal 2017 mit dem wichtigen Weihnachtsgeschäft erfolgreich gestalten. Dabei übertraf die Gesellschaft sogar geringfügig unsere Umsatzschätzung. Auf dieser Basis sehen wir Hawesko auch im laufenden Jahr weiter auf Wachstumskurs. Nachdem der Weinhändler schon im vergangenen Jahr kleinere sinnvolle Akquisitionen getätigt hat, erwarten wir auch in Zukunft weitere Zukäufe. Diese könnten unsere jetzigen Umsatzprognosen noch weiter beschleunigen.

Bei einem für 2018 prognostizierten Ergebnis von 2,37 Euro je Aktie beläuft sich das KGV aktuell auf 20,8 und bewegt sich damit oberhalb des entsprechenden KGVs unserer Peer-Group Getränke/Tabak von derzeit 19,6. Bei einer ergänzenden Bewertung anhand eines EBIT-Multiples ergibt sich bei geschätzten 32,6 Mio. Euro für 2018 jedoch ein Faktor von 13,6, der unter dem im Rahmen des von FCF veröffentlichten aktuellen „Valuation Monitor Q3 2017“ publizierten Multiple von 15,1 für Hawesko liegt.

Darüber hinaus bietet Hawesko den Aktionären noch eine attraktive Dividendenrendite von 2,6 Prozent. In den letzten Jahren hat sich der Weinspezialist als äußerst verlässlicher Dividendenzahler herauskristallisiert. Angesichts der bestehenden Wachstumsperspektiven und der Effizienzsteigerungen sind wir auch für das zukünftige Geschäft zuversichtlich gestimmt. Vor diesem Hintergrund bekräftigen wir unsere bisherige Einschätzung, die Hawesko-Aktie zu „Halten“, und belassen auch unser Kursziel unverändert bei 51 Euro.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2015		2016		2017e		2018e		2019e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	476,8	100,0%	480,9	100,0%	507,2	100,0%	529,2	100,0%	554,4	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,9%		5,5%		4,3%		4,8%	
Aufwand für bezogene Waren	278,3	58,4%	276,5	57,5%	293,6	57,9%	306,0	57,8%	320,6	57,8%
Veränderung zum Vorjahr			-0,7%		6,2%		4,2%		4,8%	
Rohrertrag	198,4	41,6%	204,4	42,5%	213,6	42,1%	223,2	42,2%	233,8	42,2%
Veränderung zum Vorjahr			3,0%		4,5%		4,5%		4,8%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,9	0,2%	0,7	0,1%	0,7	0,1%	0,7	0,1%	0,7	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-23,2%		1,2%		0,0%		0,0%	
Personalaufwand	59,4	12,5%	56,4	11,7%	57,5	11,3%	59,6	11,3%	62,4	11,3%
Veränderung zum Vorjahr			-5,0%		2,0%		3,6%		4,7%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-112,5	-23,6%	-111,7	-23,2%	-119,2	-23,5%	-124,0	-23,4%	-129,8	-23,4%
Veränderung zum Vorjahr			0,7%		-6,7%		-4,0%		-4,7%	
EBITDA	27,4	5,7%	37,0	7,7%	37,6	7,4%	40,3	7,6%	42,3	7,6%
Veränderung zum Vorjahr			35,1%		1,6%		7,1%		5,0%	
Abschreibungen	7,3	1,5%	7,4	1,5%	7,4	1,5%	7,7	1,5%	8,1	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			1,7%		0,0%		4,3%		4,8%	
EBIT	20,1	4,2%	29,6	6,2%	30,2	6,0%	32,6	6,2%	34,2	6,2%
Veränderung zum Vorjahr			47,1%		2,0%		7,7%		5,0%	
Finanzergebnis	-1,1	-0,2%	-1,3	-0,3%	-1,0	-0,2%	-1,0	-0,2%	-1,0	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-18,6%		22,8%		0,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	19,0	4,0%	28,3	5,9%	29,2	5,8%	31,6	6,0%	33,2	6,0%
Steuerquote	34,6%		31,4%		30,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	6,6	1,4%	8,9	1,8%	8,8	1,7%	9,5	1,8%	10,0	1,8%
Jahresüberschuss	12,5	2,6%	19,4	4,0%	20,5	4,0%	22,1	4,2%	23,2	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			56,0%		5,3%		8,0%		5,2%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,2		0,9		0,8		0,8		0,8	
Bereinigter Jahresüberschuss	12,2	2,6%	18,5	3,9%	19,7	3,9%	21,3	4,0%	22,4	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			51,8%		6,0%		8,3%		5,2%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	1,36		2,06		2,19		2,37		2,49	

Aktionärsstruktur

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

Termine

19.04.2018	Geschäftsbericht 2017
09.05.2018	Zahlen erstes Quartal 2018
11.06.2018	Ordentliche Hauptversammlung in Hamburg
02.08.2018	Halbjahreszahlen 2018
08.11.2018	Zahlen drittes Quartal 2018

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 / 303921 - 00

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

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
30.11.2017	51,00 €	Halten	51,00 €
22.11.2017	50,85 €	Halten	51,00 €
10.08.2017	49,80 €	Halten	51,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2017):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	32,4%	38,9%
Halten	63,2%	55,6%
Verkaufen	4,4%	5,5%

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), 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.