

Akt. Kurs (19.06.2018, 09:15, Stuttgart): 51,00 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 Omni-channel (Jacques' Wein-Depot), B2B (Großhandel) und Digital (Distanzhandel).

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	55,24 €	46,40 €
Aktueller Kurs:	51,00 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	458,2 Mio. €	

Anlagekriterien

Positive operative Entwicklung, aber etwas höhere Steuerbelastung in 2017

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017 erzielte Hawesko ein Umsatzwachstum von 5,4 Prozent auf 507,0 (Vj. 480,9) Mio. Euro. Als Wachstumstreiber fungierte dabei der Onlineumsatz im B2C-Geschäft, der um knapp 15 Prozent zulegte. Außerdem steuerten die neu konsolidierten Gesellschaften WirWinzer, WeinArt und Grand Cru Select Erlöse von 16,4 Mio. Euro bei. Bereinigt um diese Akquisitionseffekte belief sich das rein organische Wachstum auf 2,4 Prozent.

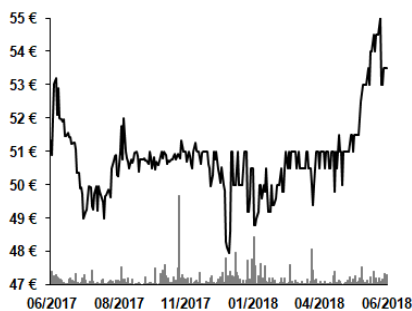
In der Brand Unit Omni-Channel erhöhte sich der Umsatz um 4,1 Prozent auf 152,3 (146,3) Mio. Euro. Die Zahl der Wein-Depots stieg gegenüber dem Vorjahr von 298 auf 306 Filialen. Höhere Kosten im Zusammenhang mit der beschleunigten Expansion und Investitionen in die IT-Systeme ließen das Segment-EBIT bei 16,4 Mio. Euro verharren.

Auch getragen durch die Akquisitionen verbesserten sich die Erlöse im Bereich B2B um 7,2 Prozent auf 184,2 (171,9) Mio. Euro. Bereinigt um die Akquisitionseffekte stellte sich das organische Wachstum auf 1,1 Prozent. Die positive Entwicklung auf dem deutschen Heimatmarkt führte zu einem deutlichen Zuwachs beim Segment-EBIT von 7,8 auf 9,0 Mio. Euro.

Die Brand Unit Digital bescherte dem Unternehmen ein Umsatzplus von 4,8 Prozent auf 170,5 (162,7) Mio. Euro. Dabei konnte die Anzahl der Kunden auf über 840.000 aktive Käufer ausgeweitet werden. Der Anteil des Onlineumsatzes legte auch im vergangenen Jahr zu und erreichte nun bereits einen Wert von 55 (51) Prozent. Obwohl sich WirWinzer in der Startup-Phase befindet und noch nicht profitabel ist, verbesserte sich das Segment-EBIT von 9,4 auf 10,2 Mio. Euro.

Auf Konzernebene steigerte Hawesko den Rohertrag um 4,2 Prozent auf 212,9 (204,4) Mio. Euro. Dabei verringerte sich die Rohertragsmarge auf 42,0 (42,5) Prozent. Sowohl der Personalaufwand von 57,3 (56,4) Mio. Euro als auch die Werbeaufwendungen von 40,0 (39,2) Mio. Euro lagen über dem Vorjahresniveau. Bei den Versandkosten kam es ebenfalls zu einem Anstieg auf 22,9 (22,0) Mio. Euro.

Auf dieser Basis legte das EBIT um 2,7 Prozent auf 30,4 (29,6) Mio. Euro zu. Hawesko wies damit eine EBIT-Marge von 6,0 (6,2) Prozent aus. Im abgelaufenen Geschäftsjahr verschlechterte sich das Finanzergebnis auf minus 1,6 (-1,3) Mio. Euro. Mit 33,4 (31,4) Prozent hatte die Gesellschaft eine höhere Steuerquote zu verkraften. So blieb der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter mit 18,5 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau. Entsprechend verharnte auch das Ergebnis je Aktie bei 2,06 Euro. Daraus erhielten die Anteilseigner nach der am 11. Juni in Hamburg abgehaltenen Hauptversammlung eine unveränderte Dividende in Höhe von 1,30 Euro je Aktie.



Kennzahlen

	2016	2017	2018e	2019e
Umsatz	480,9	507,0	523,2	547,4
<i>bisher</i>	---	507,2	529,2	---
EBIT	29,6	30,4	32,6	34,4
<i>bisher</i>	---	30,2	---	---
Jahresüb.	18,5	18,5	19,9	21,1
<i>bisher</i>	---	19,7	21,3	---
Erg./Aktie	2,06	2,06	2,22	2,35
<i>bisher</i>	---	2,19	2,37	---
Dividende	1,30	1,30	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	24,7	24,8	23,0	21,7
Div.rendite	2,5%	2,5%	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

Solider Jahresauftakt in 2018

Im ersten Quartal 2018 erwirtschaftete Hawesko ein Umsatzplus von 2,3 Prozent auf 112,2 (Vj. 109,7) Mio. Euro. Dabei zeigte sich in den einzelnen Bereichen eine unterschiedliche Entwicklung. Die Brand Unit Omni-Channel verzeichnete mit 34,8 (31,9) Mio. Euro eine Erlössteigerung um 9,0 Prozent. Die zunehmende Digitalisierung und Expansion bei den Filialen schlug sich positiv in den Zahlen nieder. Flächenbereinigt lag der Zuwachs immer noch bei stolzen 7,4 Prozent. Aufgrund des erfreulichen Umsatzrends legte auch das Segment-EBIT von 2,5 auf 2,7 Mio. Euro zu.

Die Brand Unit B2B musste einen leichten Erlösrückgang auf 40,2 (40,7) Mio. Euro hinnehmen. Als Folge der Witterung wurden nahezu keine Subskriptionsweine ausgeliefert, im Vorjahr hatte sich die Summe noch auf 1,2 Mio. Euro belaufen. Dafür gestaltete sich das Geschäft in der Schweiz sehr erfreulich. Auf dieser Basis kletterte das Segment-EBIT deutlich um rund 50 Prozent von 1,3 auf 1,9 Mio. Euro.

In der Brand Unit Digital kam der Umsatz von 37,0 auf 37,2 Mio. Euro voran. Dem Wachstum bei mehreren Marken stand die Normalisierung des Geschäfts bei Vinos nach dem Jubiläum im Vorjahresquartal gegenüber. Bedingt durch den umsatzmäßig geringeren EBIT-Beitrag bei Vinos ging das Segment-EBIT auf 1,6 (2,2) Mio. Euro zurück.

Auf Konzernebene verbesserte sich der Rohertrag deutlich von 46,1 auf 47,9 Mio. Euro. Aufgrund dessen erhöhte sich die Rohertragsmarge auf 42,7 (42,0) Prozent. Hawesko vereinnahmte im ersten Quartal auch sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 5,5 (5,0) Mio. Euro. Der Personalaufwand stieg nur geringfügig auf 13,7 (13,6) Mio. Euro. Auch die Werbeaufwendungen lagen mit 8,8 (8,6) Mio. Euro über dem Vorjahresniveau.

Das EBIT kletterte im Auftaktquartal um 2,0 Prozent auf 5,0 (4,9) Mio. Euro. Damit blieb die EBIT-Marge unverändert bei 4,4 Prozent. Bei einem ausgeglichenen Finanzergebnis (Vj. -0,1) Mio. Euro stellte sich das Vorsteuerergebnis auf 5,0 (4,8) Mio. Euro. Das Ergebnis nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter lag mit 3,1 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau. Dabei stieg das Ergebnis je Aktie rundungsbedingt von 0,34 auf 0,35 Euro.

GSC-Schätzungen sehen weitere Umsatzzuwächse

Infolge eines etwas schwächeren Finanzergebnisses sowie eines höheren Steuerausweises blieb das Nachsteuerergebnis in 2017 leicht hinter unseren Erwartungen zurück. Nichtsdestotrotz rechnen wir auch im laufenden Geschäftsjahr mit einer Fortsetzung des Wachstumskurses. So erwarten wir nun in 2018 ein Umsatzplus von 3,2 Prozent auf 523,2 Mio. Euro. Beim EBIT prognostizieren wir unverändert einen überproportionalen Zuwachs um 7,1 Prozent auf 32,6 Mio. Euro. Auch den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir mit 19,9 Mio. Euro um 8,0 Prozent über dem Vorjahresniveau. Bei einem auf 2,22 Euro gestiegenen geschätzten EPS gehen wir von einer gleichbleibenden Dividendenausschüttung in Höhe von 1,30 Euro je Aktie aus.

Im Geschäftsjahr 2019 rechnen wir mit einem Erlösplus in Höhe von 4,6 Prozent auf 547,4 Mio. Euro. Für das EBIT sind wir ebenfalls zuversichtlich gestimmt und prognostizieren einen Anstieg um 5,5 Prozent auf 34,4 Mio. Euro. Auch beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter sehen wir eine Erhöhung um 5,9 Prozent auf 21,1 Mio. Euro. Trotz der geschätzten weiteren Ergebnissteigerung auf 2,35 Euro je Aktie erwarten wir ein gleichbleibendes Ausschüttungsniveau von 1,30 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Die Hawesko Holding AG schloss das abgelaufene Geschäftsjahr 2017 operativ erfolgreich ab. Eine gestiegene Steuerquote und ein etwas schwächeres Finanzergebnis führten letztendlich jedoch nur zu einem gleichbleibenden Ergebnisausweis. Wir sind aber zuversichtlich, dass Hawesko den Wachstumskurs auch in den kommenden Jahren fortsetzt und die ergriffenen Maßnahmen dann zu steigenden Margen führen.

So sehen wir die getätigten kleinen Akquisitionen positiv, auch wenn aktuell das Ergebnis noch durch Anlaufverluste wie bei WirWinzer belastet wird. Mittelfristig versprechen wir uns hier aber attraktive Margen. Positiv erachten wir auch den Test neuer Konzepte wie Enzo im Rahmen des Verkaufs italienischer Weine, da hier mit einem überschaubaren Aufwand mögliche neue Absatzchancen erschlossen werden können.

Bei einem für 2018 prognostizierten Ergebnis von 2,22 Euro je Aktie beläuft sich das KGV aktuell auf 23,0 und bewegt sich damit oberhalb des entsprechenden KGVs unserer Peer-Group Getränke/Tabak von derzeit 21,0. Bei einer ergänzenden Bewertung anhand eines EBIT-Multiples ergibt sich bei geschätzten 32,6 Mio. Euro für 2018 jedoch ein Faktor von 14,1, der unter dem im Rahmen des von FCF veröffentlichten aktuellen „Valuation Monitor Q4 2017“ publizierten Multiple von 15,0 für Hawesko liegt.

Zudem dürfen sich die Aktionäre bei Hawesko auf Basis unserer Schätzungen über eine 2,5-prozentige Dividendenrendite freuen. Seit vielen Jahren zählt der Weinspezialist zu den verlässlichsten Dividendenzahlern auf dem deutschen Kurszettel. Profitables Wachstum versprechen wir uns aus den getätigten Akquisitionen und den diversen Initiativen. Vor diesem Hintergrund bekräftigen wir unsere bisherige Einschätzung, die Hawesko-Aktie zu „Halten“, und belassen dabei unser Kursziel unverändert bei 51 Euro.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2015		2016		2017		2018e		2019e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	476,8	100,0%	480,9	100,0%	507,0	100,0%	523,2	100,0%	547,4	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,9%		5,4%		3,2%		4,6%	
Aufwand für bezogene Waren	278,3	58,4%	276,5	57,5%	294,0	58,0%	302,6	57,8%	316,4	57,8%
Veränderung zum Vorjahr			-0,7%		6,4%		2,9%		4,6%	
Rohertrag	198,4	41,6%	204,4	42,5%	212,9	42,0%	220,6	42,2%	231,0	42,2%
Veränderung zum Vorjahr			3,0%		4,2%		3,6%		4,7%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,9	0,2%	0,7	0,1%	0,4	0,1%	0,6	0,1%	0,6	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-23,2%		-42,3%		50,4%		0,0%	
Personalaufwand	59,4	12,5%	56,4	11,7%	57,3	11,3%	58,9	11,3%	61,6	11,3%
Veränderung zum Vorjahr			-5,0%		1,7%		2,7%		4,5%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-112,5	-23,6%	-111,7	-23,2%	-117,4	-23,2%	-121,6	-23,2%	-127,2	-23,2%
Veränderung zum Vorjahr			0,7%		-5,1%		-3,6%		-4,6%	
EBITDA	27,4	5,7%	37,0	7,7%	38,6	7,6%	40,7	7,8%	42,8	7,8%
Veränderung zum Vorjahr			35,1%		4,2%		5,6%		5,1%	
Abschreibungen	7,3	1,5%	7,4	1,5%	8,2	1,6%	8,2	1,6%	8,4	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			1,7%		10,1%		0,1%		3,3%	
EBIT	20,1	4,2%	29,6	6,2%	30,4	6,0%	32,6	6,2%	34,4	6,3%
Veränderung zum Vorjahr			47,1%		2,7%		7,1%		5,5%	
Finanzergebnis	-1,1	-0,2%	-1,3	-0,3%	-1,6	-0,3%	-1,6	-0,3%	-1,6	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-18,6%		-27,2%		2,9%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	19,0	4,0%	28,3	5,9%	28,8	5,7%	31,0	5,9%	32,8	6,0%
Steuerquote	34,6%		31,4%		33,4%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	6,6	1,4%	8,9	1,8%	9,6	1,9%	10,2	2,0%	10,8	2,0%
Jahresüberschuss	12,5	2,6%	19,4	4,0%	19,2	3,8%	20,7	4,0%	22,0	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			56,0%		-1,3%		8,2%		5,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,2		0,9		0,7		0,8		0,8	
Bereinigter Jahresüberschuss	12,2	2,6%	18,5	3,9%	18,5	3,6%	19,9	3,8%	21,1	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			51,8%		-0,4%		8,0%		5,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	1,36		2,06		2,06		2,22		2,35	

Aktionärsstruktur

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

Termine

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>
15.02.2018	49,40 €	Halten	51,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2018):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	30,9%	50,0%
Halten	63,2%	44,4%
Verkaufen	5,9%	5,6%

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.