

Akt. Kurs (28.08.2018, 14:53, Xetra): 49,20 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **55,00 (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).

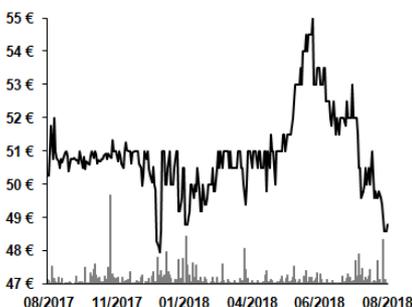
	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	55,00 €	46,40 €
Aktueller Kurs:	49,20 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	442,0 Mio. €	

Anlagekriterien

Anhaltendes Umsatzwachstum im zweiten Quartal

Im zweiten Quartal 2018 knüpfte Hawesko an das organische Wachstum des Auftaktquartals an. So stieg der Quartalsumsatz um 3,4 Prozent auf 125,7 (Vj. 121,5) Mio. Euro. Zu diesem Zuwachs trugen sämtliche Geschäftsbereiche bei.

Die Brand Unit Omni-Channel erwirtschaftete ein Erlösplus von 3,1 Prozent auf 37,5 (36,4) Mio. Euro. Gegenüber dem Vorjahr erhöhte sich der Anzahl der Weindepots auf 309 (300). Entsprechend lag das flächenbereinigte Umsatzwachstum bei 1,7 Prozent. Bedingt durch erfolgreiche Marketingaktivitäten entwickelte sich vor allem der Juni sehr erfreulich. Die stärkere Expansion schlug sich jedoch auch in den Ergebniskennzahlen nieder. Vor allem aufgrund höherer IT-Aufwendungen blieb das Segment-EBIT mit 3,5 Mio. Euro hinter dem Vorjahreswert von 4,0 Mio. Euro zurück.



Kennzahlen

	2016	2017	2018e	2019e
Umsatz	480,9	507,0	538,2	589,4
<i>bisher</i>	---	---	523,2	547,4
EBIT	29,6	30,4	28,3	35,6
<i>bisher</i>	---	---	32,6	34,4
Jahresüb.	18,5	18,5	18,2	23,0
<i>bisher</i>	---	---	19,9	21,1
Erg./Aktie	2,06	2,06	2,02	2,56
<i>bisher</i>	---	---	2,22	2,35
Dividende	1,30	1,30	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	23,8	23,9	24,3	19,3
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

Einen deutlichen Umsatzanstieg von 6,3 Prozent auf 45,8 (43,1) Mio. Euro verzeichnete der Bereich B2B. Das Wachstum basierte weitgehend auf der Auslieferung der Bordeaux-Subskriptionsweine, die in diesem Jahr witterungsbedingt fast ausschließlich im zweiten Quartal stattfand. Bereinigt um diese Thematik hätte der Umsatz leicht über Vorjahr gelegen. Das Segment-EBIT verharnte bei 2,0 Mio. Euro.

In der Brand Unit Digital kam es zu einem leichten Anstieg der Erlöse um 0,7 Prozent auf 42,3 (42,0) Mio. Euro. Nach den Jubiläumsangeboten im Vorjahr verzeichnete vor allem Vinos eine Normalisierung der Umsatzentwicklung. Der Anteil der online getätigten Umsätze erhöhte sich weiter leicht auf 54 (53) Prozent. Aufwendungen im Zusammenhang mit den Start-ups Enzo und WirWinzer sowie gestiegene IT- und Logistikkosten bei Hawesko führten zu einem Rückgang beim Segment-EBIT auf 1,6 (2,2) Mio. Euro.

Auf Konzernebene erhöhte sich der Rohertrag von 51,1 auf 51,7 Mio. Euro. Allerdings reduzierte sich dabei die Rohertragsmarge auf 41,2 (42,1) Prozent. Der Rückgang basierte auf einem vorübergehend veränderten Produktmix, genannt sei hierbei vor allem die Auslieferung der Bordeaux-Subskriptionsweine. Lediglich geringe Veränderungen zeigten die sonstigen betrieblichen Erträge mit 5,6 (5,8) Mio. Euro. Mit 13,9 (13,8) Mio. Euro lagen die Personalaufwendungen leicht über Vorjahr. Auch die Werbekosten stiegen geringfügig auf 10,1 (10,0) Mio. Euro. Dagegen legten die Versandkosten deutlich auf 6,0 (5,6) Mio. Euro zu.

In Summe resultierte daraus ein EBIT von 5,7 Mio. Euro. Im Vorjahr hatte die Gesellschaft im zweiten Quartal ein EBIT von 6,6 Mio. Euro erwirtschaftet. Dadurch verringerte sich die EBIT-Marge auf 4,6 (5,4) Prozent. Bei einem unveränderten Finanzergebnis von minus 0,1 Mio. Euro wies Hawesko schließlich

ein Quartalsergebnis nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter von 3,5 (4,3) Mio. Euro aus. Dadurch sank auch das Ergebnis je Aktie von 0,47 auf 0,39 Euro.

Wachstumsinvestitionen belasten vorübergehend den Ergebnisausweis

In der ersten Jahreshälfte 2018 steigerte Hawesko den Umsatz um 2,9 Prozent auf 237,8 (Vj. 231,2) Mio. Euro. Dabei weitete die Brand Unit Omni-Channel die Erlöse von 66,3 auf 72,3 Mio. Euro aus. Das Segment-EBIT verringerte sich allerdings leicht von 6,5 auf 6,2 Mio. Euro. In der Brand Unit B2B erwirtschaftete die Gesellschaft einen Umsatzanstieg auf 86,0 (83,8) Mio. Euro. Dabei kletterte das Betriebsergebnis hier von 3,2 auf 3,9 Mio. Euro. Auch im Segment Digital kam der Umsatz auf 79,6 (79,1) Mio. Euro voran. Jedoch gab das EBIT dort auf 3,3 (4,3) Mio. Euro nach.

Vor allem durch die vorübergehende Ergebnisdelle im zweiten Quartal sank das EBIT im ersten Halbjahr auf 10,7 (11,4) Mio. Euro. In diesem Zusammenhang verringerte sich die erzielte EBIT-Marge von 5,0 auf 4,5 Prozent. Zum Halbjahr wies Hawesko ein ausgeglichenes Finanzergebnis (-0,2) Mio. Euro aus. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter verblieb ein Überschuss von 6,6 Mio. Euro nach 7,3 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Auf dieser Basis reduzierte sich das Ergebnis je Aktie von 0,82 auf 0,74 Euro.

Übernahme von WEIN & CO in Österreich

Die Hawesko Holding AG unterzeichnete im Juli 2018 eine Vereinbarung zur kompletten Übernahme der WEIN & CO Handelsgesellschaft m.b.H., die in Österreich ein führender Anbieter qualitativ hochwertiger Champagner und Weine ist. Dabei erwirtschaftete das Unternehmen im Geschäftsjahr 2016/17 einen Umsatz von rund 43 Mio. Euro. Die Erstkonsolidierung der Gesellschaft soll voraussichtlich zum 01. Oktober 2018 erfolgen. Auch nach der Übernahme wird WEIN & CO als selbständige Marke erhalten bleiben.

Mit WEIN & CO wird sich die Hawesko-Gruppe ein starkes Standbein im Endkundenbereich des österreichischen Marktes verschaffen. Sie wird gemeinsam mit dem WEIN & CO-Management die Marke weiter ausbauen, für die Zukunft aufstellen und das internationale Expansions- und E-Commerce-Potenzial nutzen.

Akquisition bedingt Anpassung der GSC-Schätzungen

Die Komplettübernahme von WEIN & CO bedingt auch eine Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen. Im laufenden Geschäftsjahr 2018 ist der Umsatzeffekt noch relativ gering, da die Konsolidierung erst zum 01. Oktober erfolgen soll. Auf dieser Basis erwarten wir nun eine Erlössteigerung von 6,2 Prozent auf 538,2 Mio. Euro. Die Übernahme und Integration des Unternehmens wird in diesem Jahr jedoch Kosten im mittleren einstelligen Millionenbereich mit sich bringen. Entsprechend gehen wir beim EBIT nun von einem Rückgang um 6,9 Prozent auf 28,3 Mio. Euro aus. Auch der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sollte dabei um 1,6 Prozent auf 18,2 Mio. Euro sinken. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 2,02 Euro erwarten wir eine unveränderte Dividendenausschüttung von 1,30 Euro je Aktie.

Der volle Effekt der Akquisition wird sich dann erst in den Zahlen des kommenden Geschäftsjahres 2019 niederschlagen. So prognostizieren wir dann ein deutliches Erlösplus von 9,5 Prozent auf 589,4 Mio. Euro. Durch den Wegfall

der einmaligen Integrationskosten gehen dabei wir von einem überproportionalen Anstieg beim EBIT um 25,8 Prozent auf 35,6 Mio. Euro aus. Auch beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter sehen wir eine Erhöhung um 26,3 Prozent auf 23,0 Mio. Euro. Trotz der geschätzten deutlichen Ergebnissteigerung auf 2,56 Euro je Aktie erwarten wir ein gleichbleibendes Ausschüttungsniveau von 1,30 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Nach dem erfolgreichen Geschäftsjahr 2017 setzte die Hawesko Holding AG ihren Wachstumskurs auch im laufenden Jahr fort. In der Vergangenheit hatte die Gesellschaft kleinere Übernahmen getätigt. Nun erfolgt mit der Komplettübernahme von WEIN & CO in Österreich ein größerer Schritt mit einem Umsatzvolumen von gut 40 Mio. Euro.

Die Übernahme von WEIN & CO wird das diesjährige Ergebnis mit Integrationskosten im mittleren einstelligen Millionenbereich belasten. Langfristig sehen wir den Ausbau des Marktanteils in Österreich aber positiv. So begrüßen wir auch die getätigten kleinen Akquisitionen. Diese bringen zunächst zwar ebenfalls kleinere Anlaufverluste, mittelfristig sind aber auch hier attraktive Margen zu erwarten. 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.

Belastet war das Finanzergebnis in den letzten Jahren auch durch die Bewertung der Call-/Put-Option bei Vinos. Ab 2018 sollte sich dies jedoch normalisieren und in Verbindung mit einem starken Beteiligungsergebnis zu einem positiven Finanzergebnis führen. Bei einem für 2019 prognostizierten Ergebnis von 2,56 Euro je Aktie beläuft sich das KGV aktuell auf 19,3 und bewegt sich damit etwas oberhalb des entsprechenden KGVs unserer Peer-Group Getränke/Tabak von derzeit 18,8. Bei einer ergänzenden Bewertung anhand eines EBIT-Multiples ergibt sich bei geschätzten 35,6 Mio. Euro für 2019 jedoch ein Faktor von 12,4, der unter dem im Rahmen des von FCF veröffentlichten aktuellen „Valuation Monitor Q2 2018“ publizierten Multiple von 14,4 für Hawesko liegt.

Zudem dürfen sich die Aktionäre des Weinspezialisten auf Basis unserer Schätzungen über eine 2,6-prozentige Dividendenrendite freuen. Damit zählt Hawesko unverändert zu den verlässlichen Dividendenzahlern. Mit den eingeleiteten Wachstumsinitiativen und der getätigten Komplettübernahme von WEIN & CO sehen wir die Gesellschaft auf einem sehr guten Weg, die Profitabilität in Zukunft weiter auszubauen. Angesichts unserer höheren Ertragsschätzung für 2019 erhöhen wir unser Kursziel für die Hawesko-Aktie auf 55 Euro, belassen die Einschätzung aber unverändert auf „Halten“.

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%	538,2	100,0%	589,4	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,9%		5,4%		6,2%		9,5%	
Aufwand für bezogene Waren	278,3	58,4%	276,5	57,5%	294,0	58,0%	311,2	57,8%	341,3	57,9%
Veränderung zum Vorjahr			-0,7%		6,4%		5,8%		9,6%	
Rohertrag	198,4	41,6%	204,4	42,5%	212,9	42,0%	227,0	42,2%	248,1	42,1%
Veränderung zum Vorjahr			3,0%		4,2%		6,6%		9,3%	
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%	60,6	11,3%	66,3	11,3%
Veränderung zum Vorjahr			-5,0%		1,7%		5,7%		9,4%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-112,5	-23,6%	-111,7	-23,2%	-117,4	-23,2%	-127,7	-23,7%	-137,2	-23,3%
Veränderung zum Vorjahr			0,7%		-5,1%		-8,8%		-7,4%	
EBITDA	27,4	5,7%	37,0	7,7%	38,6	7,6%	39,2	7,3%	45,3	7,7%
Veränderung zum Vorjahr			35,1%		4,2%		1,7%		15,5%	
Abschreibungen	7,3	1,5%	7,4	1,5%	8,2	1,6%	10,9	2,0%	9,7	1,6%
Veränderung zum Vorjahr			1,7%		10,1%		33,6%		-11,3%	
EBIT	20,1	4,2%	29,6	6,2%	30,4	6,0%	28,3	5,3%	35,6	6,0%
Veränderung zum Vorjahr			47,1%		2,7%		-6,9%		25,8%	
Finanz- und Beteiligungsergebnis	-1,1	-0,2%	-1,3	-0,3%	-1,6	-0,3%	0,3	0,1%	0,3	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-18,6%		-27,2%		118,2%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	19,0	4,0%	28,3	5,9%	28,8	5,7%	28,6	5,3%	35,9	6,1%
Steuerquote	34,6%		31,4%		33,4%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	6,6	1,4%	8,9	1,8%	9,6	1,9%	9,4	1,8%	11,9	2,0%
Jahresüberschuss	12,5	2,6%	19,4	4,0%	19,2	3,8%	19,2	3,6%	24,1	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			56,0%		-1,3%		0,0%		25,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,2		0,9		0,7		1,0		1,1	
Bereinigter Jahresüberschuss	12,2	2,6%	18,5	3,9%	18,5	3,6%	18,2	3,4%	23,0	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			51,8%		-0,4%		-1,6%		26,3%	
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		2,02		2,56	

Aktionärsstruktur

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

Termine

08.11.2018 Zahlen drittes Quartal 2018

Kontaktadresse

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

Internet: www.hawesko-holding.com

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>
19.06.2018	51,00 €	Halten	51,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2018):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	38,2%	61,1%
Halten	55,9%	33,3%
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.