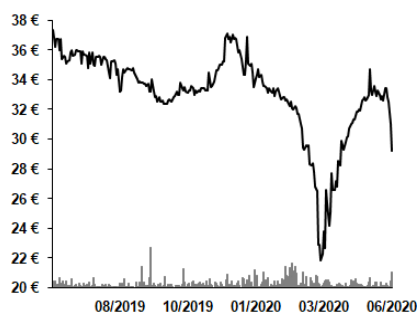


Akt. Kurs (05.06.2020, 09:50, Xetra): 30,60 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **45,00 (45,00) EUR**

Branche: Getränke (Wein und Sekt)
Land: Deutschland
ISIN: DE0006042708
Reuters: HAWG.DE
Bloomberg: HAW:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	37,80 €	20,70 €
Aktueller Kurs:	30,60 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	274,9 Mio. €	



Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	524,3	556,0	549,8	579,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	27,7	29,1	25,4	31,4
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	22,0	15,8	13,7	17,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	2,45	1,76	1,52	1,98
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	1,30	1,30	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	12,5	17,4	20,1	15,4
Div.rendite	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%

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

Kurzportrait

Die Hawesko-Gruppe 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 des Weinhändlers unterteilt sich in die drei Segmente Retail (Jacques' Wein-Depot, Wein & Co.), B2B (Großhandel) und E-Commerce (Distanzhandel).

Anlagekriterien

Lagerumzug führt zu Ergebnisbelastung in 2019

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2019 bescherte der Hawesko Holding AG ein Umsatzplus von 6,0 Prozent auf 556,0 (Vj. 524,3) Mio. Euro. Allerdings war im Vorjahr Wein & Co. nicht ganzjährig in den Zahlen enthalten gewesen. Akquisitionsbereinigt belief sich das Erlöswachstum auf 1,3 Prozent. Innerhalb der einzelnen Segmente zeigte sich eine differenzierte Entwicklung. Positiv trat dabei das Segment Retail mit einem auch durch Wein & Co. getriebenen Umsatzzuwachs von 18,0 Prozent auf 203,3 (172,3) Mio. Euro hervor. Das Segment-EBIT verbesserte sich ebenfalls um 20,0 Prozent auf 18,0 (15,0) Mio. Euro, profitierte dabei jedoch maßgeblich von der Erstanwendung von IFRS 16.

Dagegen gestaltete sich das Geschäft im Segment B2B mit einem Umsatzminus von 4,1 Prozent auf 178,6 (186,2) Mio. Euro eher enttäuschend. Unzufrieden zeigte sich der Vorstand mit dem Verlauf des Umzugs des Großhandelslagers. Dieser brachte neben Lieferverzögerungen auch noch finanzielle Belastungen mit sich. Vor diesen Hintergründen sank das Segment-EBIT binnen Jahresfrist auf nur noch 6,4 (10,5) Mio. Euro. Die Erlöse im Segment E-Commerce verzeichneten einen Anstieg von 5,0 Prozent auf 174,0 (165,8) Mio. Euro. Deutlich voran kam auch das Segment-EBIT, das von 7,6 auf 12,5 Mio. Euro kletterte. Hierin war jedoch ein Einmalertrag in Höhe von 4,0 Mio. Euro aus dem Verkauf der ehemaligen und nun nicht mehr benötigten Lagerimmobilie enthalten.

Der Rohertrag auf Konzernebene verbesserte sich um 7,8 Prozent auf 240,7 (223,3) Mio. Euro, was dann auch einen Anstieg der Rohertragsmarge auf 43,3 (42,6) Prozent mit sich brachte. Der Personalaufwand wuchs deutlich um 12,6 Prozent auf 66,9 (59,4) Mio. Euro, was weitgehend auf der erstmals ganzjährigen Einbeziehung von Wein & Co. basierte. Im Gegensatz dazu profitierte Hawesko bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen von der erstmaligen Anwendung des Bilanzierungsstandards IFRS 16, so dass sich dort ein leichter Rückgang auf 149,1 (150,3) Mio. Euro einstellte. Auf dieser Basis kletterte das EBIT auf 29,1 (27,7) Mio. Euro.

Das Finanzergebnis verschlechterte sich durch den zusätzlichen Ausweis der Zinsaufwendungen für Leasing infolge von IFRS 16 auf minus 3,8 (+2,8) Mio. Euro. Im Vorjahr war darüber hinaus noch ein Sonderertrag im Finanzergebnis enthalten gewesen. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter wies Hawesko einen Überschuss von 15,8 (22,0) Mio. Euro aus, was gegenüber dem Vorjahr einen Rückgang um 28,1 Prozent bedeutete. Bei einem Ergebnis je Aktie von 1,76 (2,45) Euro sollen die Aktionäre erneut eine attraktive Dividendenausschüttung von 1,30 Euro je Anteilschein erhalten. Der Termin der diesjährigen Hauptversammlung ist jedoch angesichts der Corona-Krise noch nicht terminiert.

Erfreulicher Jahresauftakt

Die Hawesko Holding AG verzeichnete einen erfreulichen Auftakt in das Geschäftsjahr 2020. So legten die Umsatzerlöse in den ersten drei Monaten um 3,4 Prozent auf 123,8 (Vj. 119,7) Mio. Euro zu. In den einzelnen Segmenten zeigte sich jedoch weiterhin ein differenziertes Bild. Während Retail und E-Commerce von der Corona-Krise profitierten, war das Segment B2B bereits negativ von den Corona-Auswirkungen betroffen.

Im Einzelnen bedeutete dies eine Erlössteigerung im Segment Retail von 4,3 Prozent auf 45,6 (43,7) Mio. Euro. Positive Effekte resultierten bei Jacques' aus einer Marketingaktion und Bevorratungskäufen im Monat März. Dagegen kam es bei der österreichischen Wein & Co. zu einer vorübergehenden Schließung aller stationären Einzelhandelsstandorte, was zu einem Umsatzrückgang führte. Aber auch in Deutschland hatte Jacques' mit Einschränkungen zu kämpfen. Zum Quartalsende waren rund 25 Prozent der Standorte noch von Beschränkungen betroffen. Auch wenn in Summe die Erlöse gesteigert werden konnten, musste die Gesellschaft beim Segment-EBIT einen Rückgang auf 2,5 (2,8) Mio. Euro verkraften. Allerdings waren hierin Kosten im Zusammenhang mit der Übergabe der Logistik an einen neuen Dienstleister in Höhe von rund 1 Mio. Euro enthalten.

Sehr erfreulich entwickelte sich auch das Geschäft im Segment E-Commerce. Getrieben durch den Onlinehandel verbesserte sich der Quartalsumsatz um 5,6 Prozent auf 41,3 (39,1) Mio. Euro. Zahlreiche Neukunden und verbesserte Onlineshops ließen den Anteil der Interneterlöse kräftig auf 65 (57) Prozent ansteigen. Die aus der COVID-19-Pandemie resultierenden Beschränkungen im öffentlichen Leben führten ab Mitte März zu einem deutlichen Umsatzschub im Onlinegeschäft. In der Folge kletterte das Segment-EBIT binnen Jahresfrist von 1,9 auf 2,9 Mio. Euro.

Der Blick auf das Segment B2B konnte dagegen keinerlei Freude vermitteln. Vor allem Gastgewerbe und Gastronomie waren von umfangreichen Einschränkungen in Zeiten der Corona-Krise betroffen. Nach einem positiven Jahresauftakt setzten sich coronabedingte Effekte durch, so dass zum Quartalsende unveränderte Erlöse von 36,9 Mio. Euro in den Büchern standen. Allerdings gelang die Umsatzstabilisierung nur durch höhere Absätze im Bereich des margenschwächeren Lebensmitteleinzelhandels. Im Endeffekte resultierte daraus ein Rückgang beim Segment-EBIT von 0,7 auf minus 0,2 Mio. Euro.

Auch wenn sich die Konzern-Rohertragsmarge im ersten Quartal auf 42,9 (43,6) Prozent verringerte, erreichte Hawesko beim Rohertrag eine Steigerung auf 53,1 (52,1) Mio. Euro. Bedingt durch den veränderten Produktmix fiel die erzielbare Marge geringer aus. Der Personalaufwand reduzierte sich leicht auf 15,6 (16,1) Mio. Euro, die Personalaufwandsquote sank dabei auf 12,6 (13,5) Prozent. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Steuern erhöhten sich auf 34,2 (32,4) Mio. Euro. Auf dieser Basis stieg das EBIT geringfügig auf 3,9 (3,8) Mio. Euro. Das Finanzergebnis zeigte mit minus 1,1 Mio. Euro keine Veränderungen. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter lag der Periodenüberschuss unverändert bei 1,9 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie verharrte ebenfalls bei 0,22 Euro.

GSC-Schätzungen unverändert belassen

Angesichts der Geschäftsentwicklung im ersten Quartal haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen für das Gesamtjahr aufrecht erhalten. Vor allem aufgrund des schwachen B2B-Geschäfts erwarten wir auf Konzernebene einen Umsatzrückgang von 1,1 Prozent auf 549,8 Mio. Euro.

Nach unserer Ansicht wird sich diese Entwicklung auf der Ergebnisseite stärker bemerkbar machen und entsprechend prognostizieren wir beim EBIT ein Minus von 12,9 Prozent auf 25,4 Mio. Euro. Bei einem daraus resultierenden Ergebnis je Aktie von 1,52 Euro gehen wir von einer unveränderten Dividendenausschüttung in Höhe von 1,30 Euro je Aktie aus.

Im Geschäftsjahr 2021 rechnen wir mit einer weitgehenden Normalisierung des Geschäftsbetriebs, vor allem auch der Gastronomiebereich sollte wieder besser abschneiden. Darauf basierend prognostizieren wir einen Umsatzanstieg von 5,3 Prozent auf 579,0 Mio. Euro. Dabei sollte das EBIT überproportional um 23,7 Prozent auf 31,4 Mio. Euro zulegen. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter schätzen wir auf 17,8 Mio. Euro. Bei einem erwarteten Ergebnis je Aktie von 1,98 Euro sehen wir die Dividendenausschüttung unverändert bei 1,30 Euro je Anteilsschein.

Bewertung und Fazit

Die Hawesko Holding AG spürt die derzeitige Corona-Krise in allen Segmenten. Während die Bereiche Retail und insbesondere E-Commerce jedoch von der aktuellen Lage profitieren, brechen die Umsätze im Segment B2B weg. Inzwischen sieht es aber danach aus, dass die positive Entwicklung bei Retail und E-Commerce die negativen Effekte im B2B-Bereich kompensieren kann. Daher gehen wir trotz aller Widrigkeiten davon aus, dass Hawesko in Summe recht gut durch die Krise kommen wird.

Seit einigen Wochen können die Restaurants wieder ihre Pforten öffnen, allerdings auf eingeschränktem Niveau. Auch so sind viele Kunden trotz der Wiedereröffnung immer noch zurückhaltend. Entsprechend rechnen wir in diesem Jahr mit einem äußerst gedämpften Geschäft im Großhandel. Positiv werten wir an den ausgewiesenen Zahlen zum ersten Quartal, dass die leichte Ergebnissteigerung trotz planmäßiger Kosten von rund 1 Mio. Euro im Segment Retail erreicht wurde.

Zudem ist Hawesko finanziell unverändert solide aufgestellt. Nichtsdestotrotz hat sich das Unternehmen ein zusätzliches Finanzpolster zugelegt. Die zuvor bestehende Kreditlinie wurde nun von 65 auf 85 Mio. Euro ausgeweitet. Angesichts der guten Finanzausstattung bekräftigte die Gesellschaft auch die geplante Dividendenausschüttung von 1,30 Euro je Aktie. Damit bietet der Anteilsschein des Weinspezialisten aktuell eine Dividendenrendite von 4,2 Prozent.

Trotz der derzeit bestehenden Unsicherheiten sind wir für die zukünftige Entwicklung von Hawesko unverändert zuversichtlich gestimmt. Angesichts der verbuchten Fortschritte bei der Digital-Commerce-Plattform ergeben sich auch hier Wachstumspotenziale. Im laufenden Jahr sehen wir coronabedingt eine leichte Umsatz- und Ergebnisdelle, danach erwarten wir wieder Zuwächse bei Erlösen und Profitabilität. Auf Basis unserer Gewinnschätzung für das kommende Jahr ergibt sich ein KGV von 15,4. In Verbindung mit der attraktiven Dividendenrendite bekräftigen wir unsere Empfehlung, die Hawesko-Aktie zu „Kaufen“, sowie auch unser Kursziel von 45 Euro.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2017		2018		2019		2020e		2021e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	507,0	100,0%	524,3	100,0%	556,0	100,0%	549,8	100,0%	579,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			3,4%		6,0%		-1,1%		5,3%	
Aufwand für bezogene Waren	294,0	58,0%	301,0	57,4%	315,3	56,7%	309,5	56,3%	327,1	56,5%
Veränderung zum Vorjahr			2,4%		4,8%		-1,8%		5,7%	
Rohrertrag	212,9	42,0%	223,3	42,6%	240,7	43,3%	240,3	43,7%	251,9	43,5%
Veränderung zum Vorjahr			4,9%		7,8%		-0,2%		4,8%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,4	0,1%	0,7	0,1%	0,4	0,1%	0,7	0,1%	0,7	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			66,7%		-37,3%		70,3%		-8,5%	
Personalaufwand	57,3	11,3%	59,4	11,3%	66,9	12,0%	68,7	12,5%	69,5	12,0%
Veränderung zum Vorjahr			3,6%		12,6%		2,7%		1,1%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-117,4	-23,2%	-128,3	-24,5%	-123,6	-22,2%	-125,4	-22,8%	-129,1	-22,3%
Veränderung zum Vorjahr			-9,2%		3,7%		-1,5%		-3,0%	
EBITDA	38,6	7,6%	36,2	6,9%	50,6	9,1%	46,9	8,5%	53,9	9,3%
Veränderung zum Vorjahr			-6,1%		39,7%		-7,4%		15,0%	
Abschreibungen	8,2	1,6%	8,5	1,6%	21,5	3,9%	21,5	3,9%	22,5	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			4,7%		151,6%		0,1%		4,7%	
EBIT	30,4	6,0%	27,7	5,3%	29,1	5,2%	25,4	4,6%	31,4	5,4%
Veränderung zum Vorjahr			-8,9%		5,2%		-12,9%		23,7%	
Finanz- und Beteiligungsergebnis	-1,6	-0,3%	2,8	0,5%	-3,8	-0,7%	-4,5	-0,8%	-4,4	-0,8%
Veränderung zum Vorjahr			270,2%		-235,1%		-18,8%		2,2%	
Ergebnis vor Steuern	28,8	5,7%	30,5	5,8%	25,4	4,6%	20,9	3,8%	27,0	4,7%
Steuerquote	33,4%		24,9%		35,9%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	9,6	1,9%	7,6	1,4%	9,1	1,6%	6,9	1,3%	8,9	1,5%
Jahresüberschuss	19,2	3,8%	22,9	4,4%	16,3	2,9%	14,0	2,5%	18,1	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			19,5%		-29,0%		-13,9%		29,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,7		0,9		0,4		0,3		0,3	
Bereinigter Jahresüberschuss	18,5	3,6%	22,0	4,2%	15,8	2,8%	13,7	2,5%	17,8	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			19,2%		-28,1%		-13,5%		30,0%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	2,06		2,45		1,76		1,52		1,98	

Aktionärsstruktur

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

Termine

06.08.2020	Halbjahreszahlen 2020
05.11.2020	Zahlen drittes Quartal 2020

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>
29.04.2020	31,80 €	Kaufen	45,00 €
10.02.2020	32,80 €	Kaufen	45,00 €
02.12.2019	35,00 €	Kaufen	48,00 €
13.11.2019	33,50 €	Kaufen	48,00 €
20.08.2019	34,20 €	Kaufen	52,00 €
20.05.2019	37,70 €	Kaufen	52,00 €
12.02.2019	39,00 €	Kaufen	55,00 €
04.12.2018	42,80 €	Kaufen	55,00 €
21.11.2018	43,00 €	Kaufen	55,00 €
28.08.2018	49,20 €	Halten	55,00 €
19.06.2018	51,00 €	Halten	51,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2020):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	49,3%	70,6%
Halten	42,3%	29,4%
Verkaufen	7,0%	0,0%
Ausgesetzt	1,4%	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. 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.