

Akt. Kurs (11.11.2020, 15:31, Xetra): 42,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **50,00 (48,00) EUR**

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

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).

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	45,00 €	20,70 €
Aktueller Kurs:	42,50 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	381,8 Mio. €	

Anlagekriterien

Wachstumskurs im dritten Quartal 2020 beschleunigt

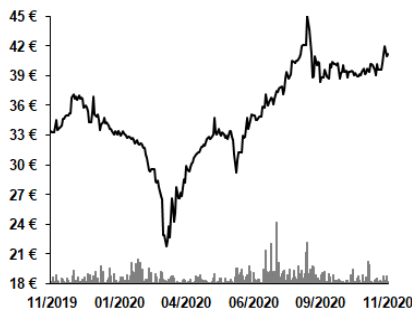
Nachdem die Hawesko Holding AG bereits im zweiten Quartal mit ihren Zahlen zu überzeugen gewusst hatte (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 17.09.2020), beschleunigte sich der Wachstumskurs von Juli bis September sogar noch einmal. Trotz der Pandemie steigerte das Hamburger Unternehmen die Erlöse im dritten Quartal 2020 um 16,2 Prozent auf 137,7 (Vj. 118,5) Mio. Euro. Dabei explodierte das Quartals-EBIT ausgehend von einem äußerst niedrigen Vorjahresniveau von 0,7 auf 8,5 Mio. Euro.

Für die ersten neun Monate des laufenden Geschäftsjahres wies der Weinspezialist ein Umsatzplus von 10,9 Prozent auf 415,3 (374,4) Mio. Euro aus. Wie schon im bisherigen Jahresverlauf zeigte sich zwischen den einzelnen Segmenten aber eine deutlich unterschiedliche Entwicklung. Im dritten Quartal gelang es jedoch auch dem B2B-Segment, das schwache Vorjahresniveau zu übertreffen.

Im Segment Retail beschleunigte sich das Umsatzwachstum im Zeitraum von Juli bis September, was in Summe zu einem Plus von 8,9 Prozent von 136,4 auf 149,3 Mio. Euro führte. Das dritte Quartal brachte Hawesko dabei einen Zuwachs von 12,9 Prozent. Die anhaltenden Beschränkungen bei Veranstaltungen und Urlaubsreisen bereiteten den Weg für einen steigenden privaten Weinkonsum.

Jacques' Wein-Depot realisierte einen Anstieg der Erlöse um 10,8 Prozent, auch flächenbereinigt waren es noch 9,2 Prozent. Die Anzahl der Standorte erhöhte sich binnen Jahresfrist von 320 auf 324 Filialen. Diese verzeichneten eine leicht erhöhte Kundenfrequenz, allerdings packten die Kunden deutlich mehr in ihren Korb und ließen den durchschnittlichen Bon merklich ansteigen. Bei Wein & Co. in Österreich erreichte die Gesellschaft einen kräftigen Zuwachs bei der Anzahl der gewonnenen Neukunden. Ergebnismäßig schlug sich die Umsatzsteigerung ebenfalls in den Zahlen nieder. Trotz vorübergehender Filialschließungen und des Logistikumzugs bei Jacques' kam das Segment-EBIT von 9,7 auf 13,1 Mio. Euro voran.

Absoluter Wachstumstreiber blieb unverändert das Segment E-Commerce. Dort verbuchte Hawesko im dritten Quartal eine Umsatzausweitung um 28,8 Prozent, nach neun Monaten belief sich der Zuwachs auf 26,4 Prozent resultierend in einem Wert von 150,2 (118,9) Mio. Euro. Neben einer wachsenden Zahl an Neukunden machte sich hier auch das deutlich höhere Bestellaufkommen positiv bemerkbar. Der Anteil der Internetumsätze stieg einmal mehr auf 68 (61) Prozent. Das äußerst erfreuliche Geschäft führte beim Segment-EBIT zu mehr als einer Verdreifachung auf 13,0 (3,6) Mio. Euro.



Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	524,3	556,0	603,1	607,0
<i>bisher</i>	---	---	572,4	586,0
EBIT	27,7	29,1	34,8	35,2
<i>bisher</i>	---	---	29,3	32,0
Jahresüb.	22,0	15,8	20,2	20,4
<i>bisher</i>	---	---	16,3	18,1
Erg./Aktie	2,45	1,76	2,24	2,27
<i>bisher</i>	---	---	1,81	2,01
Dividende	1,30	1,75	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	17,3	24,1	18,9	18,7
Div.rendite	3,1%	4,1%	3,1%	3,1%

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

Als Sorgenkind präsentiert sich im laufenden Jahr das Segment B2B, auch wenn sich die Lage im dritten Quartal wieder besserte. Die längere Schließung von Gastronomie- und Hotelbetrieben ging hier auch an Hawesko nicht spurlos vorüber. Allerdings verspürte die Gesellschaft eine kräftig steigende Nachfrage von Großhandelskunden aus dem Fach- und Lebensmitteleinzelhandel. Dadurch konnte das Umsatzminus in dem Segment nach neun Monaten auf lediglich 2,7 Prozent begrenzt werden. Bei Erlösen von 115,8 (119,0) Mio. Euro belief sich das EBIT dort auf 0,7 (2,3) Mio. Euro. Dabei hatte die Gesellschaft noch Einmalaufwendungen aus Restrukturierungsmaßnahmen und dem Verkauf von Vogel Vins in Höhe von mehr als 2 Mio. Euro zu verkraften.

Der Rohertrag verbesserte sich in den ersten neun Monaten auf 178,2 (162,4) Mio. Euro. Dabei verringerte sich die Rohertragsmarge auf 42,9 nach 43,4 Prozent im Vorjahr. Allerdings muss hierbei der geänderte Ausweis von gewährten Zuschüssen berücksichtigt werden, was zu einer Belastung der Marge führte. Dagegen lagen die sonstigen betrieblichen Erträge mit 15,8 (15,7) Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau.

Durch diverse Anpassungen gelang es dem Management, den Personalaufwand auf 48,5 (49,4) Mio. Euro zu begrenzen. Der sonstige betriebliche Aufwand summierte sich auf 106,9 Mio. Euro nach 103,3 Mio. Euro vor Jahresfrist. Während hier bei der Werbung rund 2,5 Mio. Euro eingespart wurden, ließen die umfangreichen Bestellungen die Ausgaben für Fracht und Logistik um 5,6 Mio. Euro ansteigen. Zudem schlugen sich auch die Corona-Schutzmaßnahmen sowie die sehr starke Auslastung der Logistikdienstleister belastend nieder.

Auf dieser Basis konnte das EBIT von 9,5 auf 21,6 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden. Dies bedeutete für die EBIT-Marge ebenfalls einen merklichen Sprung von 2,5 auf 5,2 Prozent. Bei einem Finanzergebnis von minus 3,0 (-3,3) Mio. Euro wies die Hawesko-Gruppe einen Periodenüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 13,0 Mio. Euro aus. Im Vorjahreszeitraum hatte das Ergebnis bei 3,7 Mio. Euro gelegen. Das Ergebnis je Anteilsschein kletterte entsprechend von 0,41 auf 1,44 Euro.

GSC-Schätzungen angehoben

Überraschte die Hawesko Holding AG bereits bei Vorlage der Halbjahreszahlen positiv, setzte sich dies auch bei den Werten für die ersten neun Monate des aktuellen Geschäftsjahres fort. Damit übertraf der Weinspezialist unsere Erwartungen, was uns zu einer Anhebung unserer Schätzungen veranlasste.

Für das Geschäftsjahr 2020 sehen wir nun einen Umsatzzuwachs von 8,5 Prozent auf 603,1 Mio. Euro. Beim EBIT erwarten wir einen deutlich überproportionalen Anstieg um 19,5 Prozent auf 34,8 Mio. Euro, womit wir über der Unternehmensprognose von rund 33 Mio. Euro liegen. Nach Steuern und Anteilen Dritter schätzen wir den Jahresüberschuss auf 20,2 Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Zuwachs von 27,4 Prozent. Bei einem dabei erwarteten Ergebnis je Aktie von 2,24 Euro gehen wir von einer unveränderten Dividendenausschüttung in Höhe von 1,30 Euro je Anteilsschein aus.

In 2021 erwarten wir nach dem starken Wachstumsschub in diesem Jahr nur ein leichtes Umsatzplus von 0,6 Prozent auf 607,0 Mio. Euro. Auch beim EBIT prognostizieren wir lediglich einen leichten Zuwachs auf dann 35,2 Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter veranschlagen wir auf 20,4 Mio. Euro. Bei einem daraus resultierenden Ergebnis je Aktie von 2,27 Euro rechnen wir mit einer weiterhin unveränderten Dividendenzahlung von 1,30 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2022 billigen wir der Hawesko-Gruppe einen Umsatzanstieg von 2,0 Prozent auf 619,3 Mio. Euro zu. Das EBIT sollte dabei überproportional um 4,8 Prozent auf 36,9 Mio. Euro zulegen. Bei einem geschätzten Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter von 21,5 Mio. Euro entsprechend 2,40 Euro je Aktie sehen wir trotzdem eine gleichbleibende Ausschüttung von 1,30 Euro je Anteilsschein.

Bewertung und Fazit

Auch bei der Hawesko Holding AG hat die COVID-19-Pandemie massive Einflüsse auf die Geschäftsentwicklung. Allerdings profitiert das Unternehmen im Retail- und E-Commerce-Geschäft vom steigenden privaten Weinkonsum. Im Gegensatz dazu leidet das B2B-Segment zumindest in Teilen. Während Gastronomie und Hotels wieder in einen Winterschlaf versetzt wurden, klettert der Absatz an die Großhandelskunden.

In Summe realisierte die Gesellschaft im bisherigen Jahresverlauf ein deutliches Umsatz- und Ergebnisplus. Auch der Start ins vierte Quartal gestaltete sich nach Unternehmensangaben recht erfreulich. Dies veranlasste uns auch, unsere Prognose nach oben anzupassen. Wir gehen auch in der restlichen Jahreszeit von einer anhaltend hohen Nachfrage aus, allerdings könnten sich im Dezember und dann speziell in der engen Vorweihnachtszeit massive Probleme bei der Belieferung der Kunden ergeben. Waren die Paketdienste in der Weihnachtszeit bisher schon überlastet, könnte dies im laufenden Jahr im Zusammenspiel mit dem deutlich gestiegenen Bestellvolumen im Rahmen der Corona-Pandemie zu einem Chaos führen.

Unabhängig von den möglicherweise auftretenden logistischen Problemen der Paketzusteller sehen wir den Weinhändler jedoch hervorragend positioniert. Dazu trägt nun die bereits vor Jahren gestartete Digitalisierungsstrategie des Unternehmens bei. Vor allem kommt die Gesellschaft bei der Umstellung der Marken auf die Digital-Commerce-Plattform gut voran. Erfreulich gestaltet sich auch die Entwicklung bei WirWinzer, hier konnte die Anzahl der verfügbaren Weine weiter massiv ausgebaut werden.

Der bisherige Geschäftsverlauf konnte positiv überraschen, ebenso wie die Sonderdividende, die die Aktionäre bereits vereinnahmen konnten. Zukünftig gehen wir wieder von einer Basisausschüttung von 1,30 Euro je Anteilsschein aus. Damit bietet die Aktie auf dem jetzigen Kursniveau eine Dividendenrendite von 3,1 Prozent. Angesichts der Anhebung unserer Schätzungen sowie der guten Zukunftsperspektiven durch den deutlichen Ausbau des Kundenstamms erhöhen wir unser Kursziel auf 50 Euro und bekräftigen dabei unsere Empfehlung, die Hawesko-Aktie zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020e		2021e		2022e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	524,3	100,0%	556,0	100,0%	603,1	100,0%	607,0	100,0%	619,3	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,0%		8,5%		0,6%		2,0%	
Aufwand für bezogene Waren	301,0	57,4%	315,3	56,7%	346,2	57,4%	347,2	57,2%	352,4	56,9%
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		9,8%		0,3%		1,5%	
Rohertrag	223,3	42,6%	240,7	43,3%	256,9	42,6%	259,8	42,8%	266,9	43,1%
Veränderung zum Vorjahr			7,8%		6,7%		1,1%		2,7%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,7	0,1%	0,4	0,1%	0,4	0,1%	0,5	0,1%	0,6	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-37,3%		0,0%		19,9%		20,0%	
Personalaufwand	59,4	11,3%	66,9	12,0%	67,7	11,2%	69,8	11,5%	73,1	11,8%
Veränderung zum Vorjahr			12,6%		1,2%		3,1%		4,7%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-128,3	-24,5%	-123,6	-22,2%	-131,8	-21,9%	-132,3	-21,8%	-134,4	-21,7%
Veränderung zum Vorjahr			3,7%		-6,7%		-0,4%		-1,6%	
EBITDA	36,2	6,9%	50,6	9,1%	57,8	9,6%	58,2	9,6%	60,1	9,7%
Veränderung zum Vorjahr			39,7%		14,2%		0,6%		3,2%	
Abschreibungen	8,5	1,6%	21,5	3,9%	23,0	3,8%	23,0	3,8%	23,2	3,7%
Veränderung zum Vorjahr			151,6%		7,1%		0,0%		0,9%	
EBIT	27,7	5,3%	29,1	5,2%	34,8	5,8%	35,2	5,8%	36,9	6,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,2%		19,5%		1,0%		4,8%	
Finanz- und Beteiligungsergebnis	2,8	0,5%	-3,8	-0,7%	-4,0	-0,7%	-4,0	-0,7%	-4,0	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			-235,1%		-5,6%		0,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	30,5	5,8%	25,4	4,6%	30,8	5,1%	31,2	5,1%	32,9	5,3%
Steuerquote	24,9%		35,9%		33,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	7,6	1,4%	9,1	1,6%	10,2	1,7%	10,3	1,7%	10,8	1,8%
Jahresüberschuss	22,9	4,4%	16,3	2,9%	20,7	3,4%	20,9	3,4%	22,0	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			-29,0%		27,1%		1,0%		5,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,9		0,4		0,5		0,5		0,5	
Bereinigter Jahresüberschuss	22,0	4,2%	15,8	2,8%	20,2	3,3%	20,4	3,4%	21,5	3,5%
Veränderung zum Vorjahr			-28,1%		27,4%		1,3%		5,4%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	2,45		1,76		2,24		2,27		2,40	

Aktionärsstruktur

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

Termine

Anfang Februar 2021 Vorläufige Geschäftszahlen 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:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
17.09.2020	40,20 €	Kaufen	48,00 €
04.08.2020	40,50 €	Kaufen	48,00 €
05.06.2020	30,60 €	Kaufen	45,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	50,0%	66,7%
Halten	41,7%	33,3%
Verkaufen	6,9%	0,0%
Ausgesetzt	1,4%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
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.