

Akt. Kurs (22.11.2017, 08:00, Fm.): 50,85 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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	55,24 €	40,52 €
Aktueller Kurs:	50,85 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	456,8 Mio. €	



Kennzahlen

	2015	2016	2017e	2018e
Umsatz	476,8	480,9	504,8	529,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
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	37,4	24,6	23,2	21,5
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

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).

Anlagekriterien

Anhaltendes Wachstum im dritten Quartal 2017

Im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2017 setzte die Hawesko Holding AG die positive Entwicklung fort. So stieg der Umsatz um 6,1 Prozent auf 110,7 (Vj. 104,3) Mio. Euro. Bereinigt um die Akquisitionen WirWinzer sowie WeinArt und GrandCru Select belief sich das Plus auf 2,7 Prozent. Zum Wachstum im dritten Quartal trugen sämtliche Brand Units bei.

Die Erlöse der Brand Unit Omnichannel verbesserten sich um 4,1 Prozent auf 34,0 (32,7) Mio. Euro. Zum Quartalsende verfügte Jacques' über 301 (298) Depots. Auf flächenbereinigter Basis verzeichnete die Gesellschaft einen Erlösanstieg von 3,1 Prozent. Kräftig um 40,1 Prozent legte der Onlineumsatz über die Webseite jacques.de zu. Das Segment-EBIT blieb mit 3,1 Mio. Euro aber trotzdem leicht hinter dem Vorjahreswert von 3,2 Mio. Euro zurück.

In der Brand Unit B2B kletterten die Erlöse um 7,2 Prozent auf 40,5 (37,7) Mio. Euro. Der Großteil des Wachstums war auf Akquisitionen zurückzuführen, das rein organische Wachstum lag bei 1,4 Prozent. Mit 1,5 (0,9) Mio. Euro fiel das Segment-EBIT deutlich besser als vor Jahresfrist aus. Die Brand Unit Digital erwirtschaftete einen Umsatzanstieg von 6,8 Prozent auf 36,2 (33,9) Mio. Euro. Bereinigt um den Zukauf von WirWinzer konnte das Segment einen Umsatzzuwachs von 2,9 Prozent erzielen. Die Onlineerlöse stiegen um 19 Prozent, sodass sich deren Umsatzanteil auf 56 (50) Prozent erhöhte. Da WirWinzer in der Startup-Phase noch nicht profitabel ist und infolge des geänderten Werberhythmus bei Vinos ging das EBIT von 1,4 auf 1,1 Mio. Euro zurück.

Auf Konzernebene erhöhte sich der Rohertrag von 44,5 auf 46,5 Mio. Euro. Dabei verringerte sich die Rohmarge auf 42,0 (42,7) Prozent. Bei den sonstigen betrieblichen Erträgen kam es zu einem Anstieg auf 5,3 (4,3) Mio. Euro. Zwar fielen die Aufwendungen im dritten Quartal ebenfalls höher aus, das EBIT kam jedoch von 3,9 auf 4,1 Mio. Euro voran. Bei einem unveränderten Finanzergebnis von minus 0,2 Mio. Euro und einer etwas höher angesetzten Steuerquote legte der Periodenüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter um 6,6 Prozent auf 2,6 (2,4) Mio. Euro zu. Das Ergebnis je Aktie wuchs entsprechend auf 0,29 (0,27) Euro.

Hawesko nach neun Monaten unverändert auf Kurs

In den ersten neun Monaten des Jahres 2017 erzielte Hawesko eine Erlössteigerung von 6,1 Prozent auf 341,9 (Vj. 322,1) Mio. Euro. Die Brand Unit Omnichannel kam in diesem Zeitraum beim Umsatz von 99,5 auf 102,3 Mio. Euro voran. Allerdings ging das Segment-EBIT von 10,1 auf 9,6 Mio. Euro zurück. Neben den Expansionskosten schlugen sich hier auch die Aufwendungen für die Einführung eines neuen ERP-Systems nieder.

Sehr erfreulich gestaltete sich die Entwicklung in der Brand Unit B2B mit einem deutlichen Umsatzanstieg von 114,3 auf 124,3 Mio. Euro. Dabei kletterte das Segment-EBIT von 2,7 auf 4,7 Mio. Euro. Die kräftige Verbesserung war vor allem auf eine erfolgreiche Jubiläumsaktion von Weinland Ariane Abayan sowie die verbesserte Profitabilität bei CWD zurückzuführen.

In der Brand Unit Digital verzeichnete Hawesko ein Erlösplus von 108,3 auf 115,3 Mio. Euro. Trotz der Umsatzsteigerung verringerte sich das Segment-EBIT von 6,5 auf 5,4 Mio. Euro. Der Rückgang im Ergebnis basierte vor allem auf der Erstkonsolidierung des Startup-Unternehmens WirWinzer, das noch keine positiven Ergebnisbeiträge liefert.

Der Rohertrag auf Konzernebene legte zwar auf 143,8 (137,8) Mio. Euro zu, die Rohertragsmarge ging jedoch leicht auf 42,1 (42,8) Prozent zurück. Beim EBIT wies Hawesko einen Rückgang von 17,1 auf 15,6 Mio. Euro aus. Allerdings ist hierbei der positive Sondereffekt aus dem Vorjahr durch die Auflösung von Personalrückstellungen in Höhe von 2,2 Mio. Euro zu beachten. Bereinigt um diesen Einmaleffekt stieg das EBIT von 14,9 auf 15,6 Mio. Euro. Das Finanzergebnis zeigte eine leichte Verbesserung auf minus 0,4 (-0,5) Mio. Euro. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter stand ein Periodenüberschuss von 9,9 Mio. Euro in den Büchern. Im Vorjahr waren es 10,8 Mio. Euro gewesen, jedoch inklusive positivem Sondereffekt. So gab auch das ausgewiesene Ergebnis je Aktie von 1,21 auf 1,10 Euro nach.

GSC-Schätzungen sehen weitere Umsatzzuwächse

Die Entwicklung des dritten Quartals bei Hawesko hat unsere Erwartungen erfüllt und angesichts dessen lassen wir unsere Schätzungen für das Gesamtjahr unverändert. Wir gehen weiterhin von einer Umsatzsteigerung um 5,0 Prozent auf 504,8 Mio. Euro aus. Beim EBIT sehen wir aufgrund des positiven Sondereffekts im Vorjahr nur einen leichten Zugewinn auf 30,2 Mio. Euro. Dem Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter billigen wir einen Anstieg um 6,0 Prozent auf 19,7 Mio. Euro zu. Entsprechend rechnen wir auch mit einem Plus beim Ergebnis je Aktie auf 2,19 Euro. Keine Veränderungen erwarten wir dagegen bei der Dividende, die Ausschüttung sehen wir unverändert bei 1,30 Euro.

In 2018 prognostizieren wir einen erneuten Erlöszuwachs um 4,8 Prozent auf 529,2 Mio. Euro. Bei einer weiteren Verbesserung der Profitabilität rechnen wir mit einem überproportionalen Anstieg beim EBIT um 7,7 Prozent auf 32,6 Mio. Euro. Für den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter sind wir ebenfalls positiv gestimmt und sehen ein Plus von 8,3 Prozent auf 21,3 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 2,37 Euro. Aber auch hier schätzen wir trotz der weiteren Ergebnissteigerung eine gleichbleibende Dividende von 1,30 Euro.

Bewertung und Fazit

Auch nach dem dritten Quartal 2017 sehen wir die Hawesko Holding AG weiter auf Kurs, wobei sich die Erlösentwicklung am oberen Ende unserer Erwartungen bewegt. Für das klare Umsatzplus zeichnen auch die getätigten kleineren Übernahmen verantwortlich.

Diese Akquisitionen halten wir für eine sinnvolle Ergänzung des bestehenden Angebots. Mit der Übernahme von WirWinzer wird der verstärkte Bedarf an regionalen Angeboten abgedeckt, während beispielsweise die WeinArt Handelsgesellschaft vor allem auf Spitzenweine aus französischen Anbaugebieten

setzt. Da es sich bei WirWinzer jedoch noch um ein junges Startup-Unternehmen handelt, geht das derzeitige Engagement noch mit roten Zahlen einher. Mittelfristig erwarten wir hier aber auch deutlich steigende Margen. Gemäß der Strategie zur Steigerung des Unternehmenswerts sucht Hawesko auch weiterhin geeignete Akquisitionen, deren Cashflow-Bewertung möglichst niedrig ist.

Für das vierte Quartal, das angesichts des Weihnachtsgeschäfts den bedeutendsten Zeitraum markiert, sind wir ebenfalls positiv gestimmt. Da die Bestellungen im Weihnachtsgeschäft immer häufiger sehr kurzfristig vor den Feiertagen erfolgen, könnten hier allenfalls negative externe Faktoren wie Verzögerungen bei der Belieferung der Kunden durch Logistiker auftreten, da diese meist über die Kapazitätsgrenzen hinaus ausgelastet sind.

Bei einem für 2017 von uns prognostizierten Ergebnis von 2,19 Euro je Aktie beläuft sich das KGV aktuell auf 23,2 und bewegt sich damit oberhalb des entsprechenden KGVs unserer Peer-Group Getränke/Tabak von derzeit 20,9. Bei einer ergänzenden Bewertung anhand eines EBIT-Multiples ergibt sich bei geschätzten 30,2 Mio. Euro für 2017 ein Faktor von 15,1, der unter dem im Rahmen des von FCF veröffentlichten „Valuation Monitor Q2 2017“ publizierten Multiples von 15,9 für Hawesko liegt.

Unverändert kann Hawesko als verlässlicher Dividendenzahler angesehen werden. Auf Basis unserer Schätzungen ergibt sich für den Anleger eine attraktive Verzinsung von 2,6 Prozent. Angesichts der Wachstumsperspektiven bleiben wir für die weitere Entwicklung von Hawesko in den kommenden Jahren positiv gestimmt. Auf dieser Basis bekräftigen wir unsere bisherige Einschätzung, die Hawesko-Aktie zu „Halten“, und belassen auch unser Kursziel 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%	504,8	100,0%	529,2	100,0%	554,4	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,9%		5,0%		4,8%		4,8%	
Aufwand für bezogene Waren	278,3	58,4%	276,5	57,5%	292,1	57,9%	306,0	57,8%	320,6	57,8%
Veränderung zum Vorjahr			-0,7%		5,6%		4,8%		4,8%	
Rohertrag	198,4	41,6%	204,4	42,5%	212,7	42,1%	223,2	42,2%	233,8	42,2%
Veränderung zum Vorjahr			3,0%		4,0%		4,9%		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%	57,2	11,3%	59,6	11,3%	62,4	11,3%
Veränderung zum Vorjahr			-5,0%		1,4%		4,2%		4,7%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-112,5	-23,6%	-111,7	-23,2%	-118,6	-23,5%	-124,0	-23,4%	-129,8	-23,4%
Veränderung zum Vorjahr			0,7%		-6,2%		-4,5%		-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%		-0,5%		4,8%		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%		2,1%		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	4,1%	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

Derzeit sind keine Termine bekannt.

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>
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 €
21.12.2015	42,00 €	Halten	42,00 €
02.12.2015	41,45 €	Halten	42,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2017):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	31,4%	38,9%
Halten	67,2%	61,1%
Verkaufen	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.