

Akt. Kurs (19.08.2013, 13:47, Xetra): 37,90 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **44,00 (44,00) EUR**

**Branche:** Einzelhandel  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0006042708  
**Reuters:** HAWG.DE  
**Bloomberg:** HAW:GR

## Kurzbeschreibung

Der Hawesko-Konzern ist nach eigenen Angaben Deutschlands größtes integriertes Handelshaus für hochwertige Weine und Champagner sowie Sekt und Spirituosen. Mit Facheinzel- sowie Groß- und Versandhandel verfügt Hawesko über drei Vertriebslinien.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	44,94 €	35,54 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	37,90 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	8.983.403	
<b>Streubesitz:</b>	35,5%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	340,5 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Rückkehr auf den Wachstumspfad

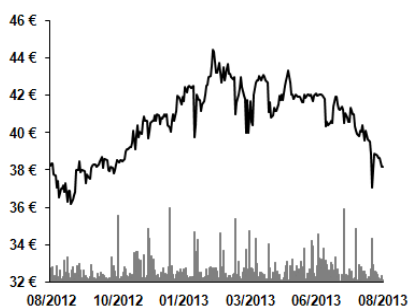
Nach dem verhaltenen Jahresauftakt kehrte Hawesko im zweiten Quartal 2013 wieder auf den Wachstumspfad zurück. Der Quartalsumsatz erhöhte sich um 4,3 Prozent auf 113,7 (Vj. 109,0) Mio. Euro. Dazu trugen die Auslieferungen des aktuellen Bordeauxjahrgangs und die Neuakquisition Vogel Vins bei.

Jacques' Wein-Depot verzeichnete ein Erlöswachstum von 3,4 Prozent auf 31,0 (30,0) Mio. Euro. Flächenbereinigt belief sich der Zuwachs auf 3,0 Prozent. Weiter verstärkt wurde der Ausbau des Onlineshops von Jacques', was die Neukundengewinnung über den Cross-Channel-Ansatz unterstützt. Trotz dieser Maßnahme legte das Segment-EBIT von 3,2 auf 3,4 Mio. Euro zu.

Ein deutliches Umsatzplus erzielte der Bereich Großhandel. Hier stiegen die Erlöse um 7,6 Prozent auf 48,2 (44,8) Mio. Euro. Bereinigt um Vogel Vins lag der Anstieg bei 2,1 Prozent. Der Zuwachs ist vor dem Hintergrund der weiterhin schwachen Geschäftsentwicklung bei Château Classic beachtlich. Immerhin gelang es, die Rückgänge hier zu begrenzen. Allerdings lastete die Entwicklung des Bordeauxspezialisten immer noch auf dem Ergebnisausweis. Das Segment-EBIT verringerte sich deshalb deutlich von 2,3 auf 1,4 Mio. Euro.

Im Segment Versandhandel kam es zu einem Umsatzanstieg um 0,9 Prozent auf 34,4 (34,1) Mio. Euro. Während sich besonders Wein & Vinos, The Wine Company und Carl Tesdorpf Weinhandel positiv entwickelten, fielen zwei große Werbekampagnen zum Thema Sommer und Warmes Wetter buchstäblich ins Wasser. Bedingt durch eine bessere Handelsmarge und nicht mehr anfallende Anlaufkosten in Schweden stieg das Segment-EBIT von 3,2 auf 3,6 Mio. Euro.

Leichte Verbesserungen erreichte Hawesko beim Rohertrag. Dieser legte von 45,1 auf 47,2 Mio. Euro zu, wodurch sich auch die Rohertragsmarge auf 41,5 (41,3) Prozent erhöhte. Der Personalaufwand und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen überproportional, so dass das EBIT mit 6,8 Mio. Euro hinter dem Vorjahresniveau von 7,4 Mio. Euro zurückblieb. Entsprechend verringerte sich die EBIT-Marge auf 6,0 (6,8) Prozent. Bei einem Finanzergebnis von minus 0,4 (-0,2) Mio. Euro und einer Steuerquote von 30 Prozent sowie nach Abzug der Anteile nicht beherrschter Gesellschaften verblieb ein Quartalsüberschuss von 4,2 (4,8) Mio. Euro. Davon abgeleitet sank das Periodenergebnis je Aktie von 0,54 auf 0,46 Euro.



## Kennzahlen

	2011	2012	2013e	2014e
<b>Umsatz</b>	411	449	472	500
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	26,7	26,1	28,6	31,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	17,9	22,5	18,2	20,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	1,99	2,51	2,02	2,23
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	1,60	1,65	1,70	1,80
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	19,0	15,1	18,7	17,0
<b>Div.rendite</b>	4,2%	4,4%	4,5%	4,7%

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](mailto:t.renner@gsc-research.de)

## Entwicklung zum Halbjahr im Plan

Im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres entwickelte sich die Hawesko Holding AG in einem robusten Marktumfeld im Rahmen der Erwartungen. Obwohl sich die abgesetzte Menge im deutschen Weinmarkt in diesem Zeitraum um 1,9 Prozent verringerte, stand zumindest wertmäßig ein Plus von

2,7 Prozent zu Buche. In diesem Rahmen bewegte sich die Gesellschaft mit einem Umsatzwachstum von 2,2 Prozent auf 217,0 (Vj. 212,4) Mio. Euro, wobei sich das Geschäft im zweiten Quartal deutlich belebte. In den einzelnen Segmenten zeigte sich ein nicht ganz einheitliches Bild.

Der Bereich Facheinzelhandel mit Jacques' Wein-Depot erzielte einen Umsatzzuwachs von 57,9 auf 59,7 Mio. Euro. Aus den verstärkten Investitionen in dieser Sparte resultierte ein unverändertes Segment-EBIT von 5,8 Mio. Euro. Weiteres Wachstum bescherte auch der Bereich Großhandel. Hier kletterte der Umsatz von 83,3 auf 86,8 Mio. Euro. Besonders die anhaltend schwierige Situation bei Château Classic führte jedoch zu einem Rückgang beim Segment-EBIT von 3,8 auf 2,2 Mio. Euro. Die Sparte Versandhandel musste ein leichtes Umsatzminus auf 70,5 (71,1) Mio. Euro hinnehmen. Nachdem die Anlaufkosten in Schweden verkraftet sind, erzielte der Bereich trotz der leicht rückläufigen Erlöse eine EBIT-Steigerung von 5,0 auf 5,3 Mio. Euro.

Hervorgerufen durch einen geänderten Produktmix legte die Rohertragsmarge im ersten Halbjahr um einen Punkt auf 41,5 Prozent zu. Anhaltende Investitionen in die Onlineangebote und verstärkte Maßnahmen zur Neukundengewinnung schlugen sich in höheren Aufwendungen nieder. Die Neuakquisitionen führten darüber hinaus zu einem markanten Anstieg des Personalaufwands auf 24,4 (21,4) Mio. Euro. Als Folge ging das EBIT in der ersten Jahreshälfte von 12,0 auf 10,3 Mio. Euro zurück. Daraus resultierend sank auch die EBIT-Marge auf 4,8 (5,6) Prozent. Bei einem Finanzergebnis von minus 0,7 (-0,6) Mio. Euro wies Hawesko nach Anteilen Dritter einen Periodenüberschuss von 6,4 (7,7) Mio. Euro aus. Korrespondierend gab das Halbjahresergebnis je Aktie von 0,85 auf 0,71 Euro nach.

### **GSC-Prognosen für 2013 unverändert gültig**

Wie von uns erwartet, hat sich die Geschäftsentwicklung bei Hawesko im zweiten Quartal beschleunigt. Dieser positive Trend setzte sich auch nahtlos im Juli fort. Somit erwarten wir für das Gesamtjahr 2013 weiterhin einen Umsatzzuwachs von 5,2 Prozent auf 472,0 Mio. Euro. Beim operativen Ergebnis prognostizieren wir unverändert ein Plus von 9,7 Prozent auf 28,6 Mio. Euro. Nach einem Finanzergebnis von minus 1,5 Mio. Euro und Anteilen Dritter in Höhe von 0,8 Mio. Euro gehen wir daher nach wie vor von einem Jahresüberschuss in der Größenordnung von 18,2 Mio. Euro aus. Daraus folgend sehen wir den Gewinn je Aktie unverändert bei 2,02 Euro. Dies bedeutet einen deutlichen Rückgang gegenüber dem Vorjahr, in dem das Ergebnis jedoch durch einen einmaligen Sondereffekt geprägt war. Bereinigt um diesen Sondereffekt stellt sich ein leichter Zuwachs ein. Für die Dividende sind wir weiter positiv gestimmt und rechnen mit einer Anhebung auf 1,70 Euro.

In 2014 gehen wir weiterhin von einem anhaltenden Wachstumskurs aus und sehen den Umsatz bei einem Zuwachs von 6,0 Prozent erstmals über der Marke von 500 (exakt 500,4) Mio. Euro. Auf der Ergebnisseite billigen wir dem Unternehmen ein überproportionales Wachstum zu. Sowohl das EBIT mit 31,3 Mio. Euro als auch den Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter mit 20,0 Mio. Euro erwarten wir rund 10 Prozent über Vorjahresniveau. Dabei sollte das Ergebnis je Aktie weiter auf 2,23 Euro zulegen.

### **Bewertung und Fazit**

Im zweiten Quartal 2013 gelang es der Hawesko Holding AG, zumindest umsatzmäßig wieder in die Wachstumsspur zurückzukehren. Allerdings bestehen noch einige kleinere Baustellen, wie beispielsweise die Entwicklung bei

Château Classic belegt. Neben der daraus resultierenden Ergebnisbelastung investiert Hawesko aber weiter stark in die Zukunftsfähigkeit des Konzerns, was ebenfalls kurzfristige Ergebnisbelastungen mit sich bringt. Mittelfristig werden sich die deutlich steigenden Kundenzahlen jedoch positiv in der Ergebnisrechnung niederschlagen. Zahlreiche neue Konzepte im Internet sollen darüber hinaus das klassische Geschäft mit dem Onlinevertrieb verzahnen und zusätzlich neue Kundengruppen erschließen.

Umsatzpotenziale resultieren auch aus dem anhaltenden Trend zu mehr Weinkonsum und höherwertigen Weinen. Während sich dies in Deutschland als langsamer Prozess darstellt, weisen Länder wie die Schweiz einen deutlich höheren durchschnittlichen Verkaufspreis bei Wein auf. Aus diesem Grund erachten wir das verstärkte Engagement von Hawesko in der Schweiz als äußerst sinnvoll. Hier hält das Unternehmen im Hinblick auf weitere Zukäufe auch künftig die Augen offen.

Auch wenn Hawesko derzeit noch hinter der Wachstumsschätzung für das Gesamtjahr zurückliegt, sind wir sehr optimistisch, was die Erfüllung unserer Prognosen betrifft. Erstens setzte sich die positive Entwicklung des zweiten Quartals im Juli fort, und zweitens läuft der Konzern in der jetzigen Jahreshälfte gegen schwächere Vorjahresvergleichswerte. Speziell das Weihnachtsgeschäft blieb ja im vergangenen Jahr durch einige Sondereffekte hinter den Erwartungen zurück.

Vor dem Hintergrund der positiven Langfristfaktoren sehen wir die Hawesko-Aktie weiterhin als attraktives Investment. Unser Kursziel belassen wir unverändert bei 44 Euro und bestätigen auch unser Rating „Halten“. Auf mittlere Sicht billigen wir dem Papier Kurse um 50 Euro zu, speziell wenn die Gesellschaft bei der Auslandsexpansion und dem Thema Onlinehandel gut vorankommt. Versüßt wird das Engagement in die Hawesko-Aktie noch mit einer über 4-prozentigen Dividendenrendite.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Hawesko Holding AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2010		2011		2012		2013e		2014e	
<b>Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)</b>	<b>377,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>411,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>448,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>472,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>500,4</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			8,9%		9,0%		5,2%		6,0%	
Aufwand für bezogene Waren	227,6	60,3%	248,7	60,4%	265,8	59,3%	281,8	59,7%	298,7	59,7%
Veränderung zum Vorjahr			9,3%		6,9%		6,0%		6,0%	
<b>Rohertrag</b>	<b>150,1</b>	<b>39,7%</b>	<b>162,7</b>	<b>39,6%</b>	<b>182,8</b>	<b>40,7%</b>	<b>190,2</b>	<b>40,3%</b>	<b>201,7</b>	<b>40,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			8,4%		12,3%		4,1%		6,0%	
Bestandsveränd. u. akt. Eigenleist.	-0,1	0,0%	0,6	0,1%	0,7	0,2%	0,6	0,1%	0,6	0,1%
Veränderung zum Vorjahr					-16,7%		-14,3%		0,0%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-81,6	-21,6%	-91,0	-22,1%	-104,3	-23,3%	-107,6	-22,8%	-113,1	-22,6%
Veränderung zum Vorjahr			-11,5%		-14,6%		-3,2%		-5,1%	
Personalaufwand	37,2	9,8%	40,3	9,8%	45,9	10,2%	47,0	10,0%	49,8	10,0%
Veränderung zum Vorjahr			8,3%		13,9%		2,3%		6,0%	
<b>EBITDA</b>	<b>31,3</b>	<b>8,3%</b>	<b>32,0</b>	<b>7,8%</b>	<b>33,3</b>	<b>7,4%</b>	<b>36,2</b>	<b>7,7%</b>	<b>39,4</b>	<b>7,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			2,5%		3,8%		8,9%		8,7%	
Abschreibungen	5,6	1,5%	5,3	1,3%	7,2	1,6%	7,6	1,6%	8,1	1,6%
Veränderung zum Vorjahr			-5,4%		35,8%		6,2%		6,0%	
<b>EBIT</b>	<b>25,7</b>	<b>6,8%</b>	<b>26,7</b>	<b>6,5%</b>	<b>26,1</b>	<b>5,8%</b>	<b>28,6</b>	<b>6,1%</b>	<b>31,3</b>	<b>6,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,2%		-2,5%		9,7%		9,4%	
Finanzergebnis	1,8	0,5%	-0,5	-0,1%	4,2	0,9%	-1,5	-0,3%	-1,5	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			125,6%		-1013,0%		135,7%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>27,5</b>	<b>7,3%</b>	<b>26,3</b>	<b>6,4%</b>	<b>30,3</b>	<b>6,7%</b>	<b>27,1</b>	<b>5,7%</b>	<b>29,8</b>	<b>6,0%</b>
Steuerquote	26,2%		30,8%		24,5%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	7,2	1,9%	8,1	2,0%	7,4	1,6%	8,1	1,7%	8,9	1,8%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>20,3</b>	<b>5,4%</b>	<b>18,2</b>	<b>4,4%</b>	<b>22,9</b>	<b>5,1%</b>	<b>19,0</b>	<b>4,0%</b>	<b>20,8</b>	<b>4,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-10,2%		25,7%		-17,0%		9,9%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,3		0,3		0,3		0,8		0,8	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>20,0</b>	<b>5,3%</b>	<b>17,9</b>	<b>4,3%</b>	<b>22,5</b>	<b>5,0%</b>	<b>18,2</b>	<b>3,8%</b>	<b>20,0</b>	<b>4,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-10,4%		26,1%		-19,4%		10,3%	
Anzahl der Aktien	8,910		8,983		8,983		8,983		8,983	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>2,24</b>		<b>1,99</b>		<b>2,51</b>		<b>2,02</b>		<b>2,23</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Alexander Margaritoff Holding GmbH	30,0%
Tocos Beteiligungs GmbH	29,5%
Augendum Vermögensverwaltung GmbH	5,0%
Streubesitz	35,5%

## **Termine**

06. November 2013                      Zahlen 3. Quartal 2013

## **Kontaktadresse**

Hawesko Holding AG  
D-20247 Hamburg

Email: [email@hawesko.de](mailto:email@hawesko.de)

Internet: [www.hawesko.com](http://www.hawesko.com) (Unternehmen) und [www.hawesko.de](http://www.hawesko.de) (Produkte)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Thomas Hutchinson

Tel.: +49 (0) 40 / 303 921 - 00

Fax: +49 (0) 40 / 303 921 - 05

Email: [ir@hawesko-holding.com](mailto: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 „Kauf“ 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-Cash-flow-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 12 Monaten:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
28.05.2013	41,75 €	Halten	44,00 €
08.03.2013	42,85 €	Halten	44,00 €
30.11.2012	39,90 €	Halten	40,00 €
17.08.2012	38,01 €	Halten	40,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2013):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	50,0%	52,9%
Halten	45,5%	47,1%
Verkaufen	4,5%	0,0%

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
Hawesko Holding AG	1

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. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. 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](http://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, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf, verantwortlich.