

Akt. Kurs (06.01.2014, 17:35, Xetra): 39,11 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.

## Anlagekriterien

### Château Classic bereitet weiterhin Probleme

Die nach dem zweiten Quartal geäußerte Hoffnung auf eine Stabilisierung im Bereich der Spitzen-Bordeauxweine hat sich im dritten Quartal 2013 nicht erfüllt. Stattdessen setzte sich der negative Trend bei sinkenden Preisen weiter fort, was zu einem höher als erwartet ausgefallenen Verlust bei Château Classic führte. Angesichts dieser Entwicklung steht diese Tochtergesellschaft nun auf dem Prüfstand, denn nach Ansicht des Vorstands passt die extrem volatile Entwicklung nicht mehr in das Geschäftsmodell des Unternehmens.

Das übrige Geschäft entwickelte sich im dritten Quartal jedoch durchaus erfreulich. Die Erlöse erhöhten sich um 8,3 Prozent auf 100,0 (Vj. 92,3) Mio. Euro. Bereinigt um Château Classic belief sich der Zuwachs sogar auf 8,5 Prozent. Zu diesem Umsatzwachstum trugen sämtliche Geschäftsbereiche bei.

Der stationäre Weinfacheinzelhandel erzielte einen Erlöszuwachs von 2,9 Prozent auf 29,2 (28,3) Mio. Euro. Flächenbereinigt verzeichnete das Segment ein Umsatzplus von 2,5 Prozent. Getragen wurde das Wachstum vor allem von der äußerst erfreulichen Entwicklung im Juli. Daneben führten Maßnahmen zur Kundenbindung und zur Neukundengewinnung erneut zu einer höheren Kundenfrequenz in den Geschäften.

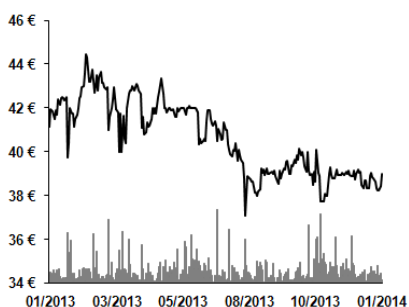
Das Segment Großhandel erwirtschaftete eine Umsatzsteigerung um 11,1 Prozent auf 39,8 (35,8) Mio. Euro. Neben solidem organischem Wachstum bei allen wesentlichen Inlandsgesellschaften steuerte die erstmalige Einbeziehung von Vogel Vins hier 1,5 Mio. Euro bei.

Im Versandhandel verbuchte Hawesko ein Erlösplus von 10,2 Prozent auf 31,0 (28,2) Mio. Euro. Die Fokussierung bei Carl Tesdorpf macht sich allmählich positiv bemerkbar, immerhin lag der Umsatzzuwachs bei 10 Prozent. Immer größere Bedeutung erlangt der Absatzkanal Internet. Bei einem Anstieg der über das Internet erwirtschafteten Erlöse von 19 Prozent betrug der Anteil am Gesamtumsatz bereits 43 (39) Prozent.

Der Rohertrag stieg auf 41,1 Mio. Euro und erreichte damit eine unveränderte Marge von 41,1 Prozent. Bedingt durch die erstmalige Einbeziehung von Vogel Vins und den Strukturaufbau im Segment Versandhandel stieg die Personalaufwandsquote auf 12,6 (12,0) Prozent. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen kam es zu einem Anstieg auf 29,1 (27,0) Mio. Euro, aber auch das EBIT legte von 1,9 auf 2,0 Mio. Euro zu. Lässt man auch hier die Tochtergesellschaft für Spitzenweine außen vor, kletterte das EBIT von 2,2 auf 2,7 Mio. Euro.

Durch den Wegfall sonstiger Erträge lag das EBIT im Segment Weinfacheinzelhandel mit 2,6 Mio. Euro unter dem Vorjahreswert von 2,9 Mio. Euro. Aufgrund der Belastungen aus der Tochtergesellschaft Château Classic sank das

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	44,94 €	36,58 €
Aktueller Kurs:	39,11 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	35,5%	
Marktkapitalis.:	351,3 Mio. €	



## Kennzahlen

	2011	2012	2013e	2014e
<b>Umsatz</b>	411	449	470	491
<i>bisher</i>	---	---	472	500
<b>EBIT</b>	26,7	26,1	23,8	29,7
<i>bisher</i>	---	---	28,6	31,3
<b>Jahresüb.</b>	17,9	22,5	12,3	19,0
<i>bisher</i>	---	---	18,2	20,0
<b>Erg./Aktie</b>	1,99	2,51	1,37	2,11
<i>bisher</i>	---	---	2,02	2,23
<b>Dividende</b>	1,60	1,65	1,30	1,60
<i>bisher</i>	---	---	1,70	1,80
<b>KGv</b>	19,6	15,6	28,5	18,5
<b>Div.rendite</b>	4,1%	4,2%	3,3%	4,1%

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

EBIT im Großhandel von 0,1 auf minus 0,5 Mio. Euro. Sehr erfreulich gestaltete sich die Entwicklung in der Sparte Versandhandel. Hier verbuchte Hawesko einen EBIT-Zuwachs von 0,3 auf 1,1 Mio. Euro.

Vor Steuern vermeldete der Konzern einen leichten Ergebnisrückgang auf 1,6 (Vj. 1,7) Mio. Euro. Nachdem in den bisherigen Quartalen eine Steuerquote von 30 Prozent angesetzt worden war, die Auslandsverluste nun aber nicht zu einer Verringerung des zu versteuernden Einkommens führen, wurde im dritten Quartal eine Steuerquote von knapp 107 Prozent angesetzt, um diese wieder in Einklang mit der für das Gesamtjahr geschätzten Quote von 41 Prozent zu bringen. Daraus resultierend wies Hawesko ein Quartalsergebnis von 0,0 nach 1,2 Mio. Euro im Vorjahresvergleichszeitraum aus. Entsprechend gab das Periodenergebnis je Aktie von 0,13 Euro auf 0,00 Euro nach.

### **Unternehmensguidance für 2013 nicht mehr erreichbar**

Nach neun Monaten verzeichnete Hawesko ein Umsatzplus von 4,0 Prozent auf 317,0 (Vj. 304,7) Mio. Euro. Bereinigt um Château Classic stand sogar ein Wachstum von 4,7 Prozent zu Buche. Umsatzseitig waren alle drei Geschäftsbereiche an diesem Zuwachs beteiligt. Im Segment Weinfacheinzelhandel erhöhten sich die Erlöse um 3,0 Prozent auf 88,9 (86,3) Mio. Euro. Das EBIT sank dagegen leicht von 8,7 auf 8,3 Mio. Euro. Ausschlaggebend hierfür waren die Investitionen in den Ausbau des Online-Shops und die schrittweise Umstellung der Depots auf das neue Markenbild.

Gemischt stellte sich das Bild im Bereich Großhandel dar. Der Umsatz legte um 8,3 Prozent auf 126,6 (119,1) Mio. Euro zu. Bereinigt um Akquisitionseffekte belief sich das rein organische Wachstum auf 3,9 Prozent. Nicht zufriedenstellend war jedoch der Rückgang beim EBIT von 3,9 auf 1,7 Mio. Euro. Neben Zukunftsinvestitionen in der Schweiz verhagelte die Entwicklung bei Château Classic hier den Ergebnisausweis.

Carl Tesdorpf und The Wine Company waren die Wachstumsträger im Bereich Versandhandel, dessen Umsatz um 2,2 Prozent auf 101,5 (99,3) Mio. Euro zulegte. Lediglich die eingetretene Sommerdelle verhinderte einen noch stärkeren Zuwachs. Diesen erzielte die Gesellschaft aber auf EBIT-Basis. Das operative Ergebnis kletterte gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 21,5 Prozent auf 6,4 (5,3) Mio. Euro.

Auf Konzernebene verringerte sich das EBIT jedoch von 13,9 auf 12,3 Mio. Euro. Bei einem etwas schwächeren Finanzergebnis aufgrund der Neubewertung eines Finanzinstruments sank der Periodenüberschuss nach Anteilen Dritter von 8,8 auf 6,4 Mio. Euro. Das Periodenergebnis je Aktie verlor dabei ebenfalls von 0,98 auf 0,71 Euro.

Vor diesem Hintergrund hat das Management die Guidance für das Gesamtjahr zurückgenommen. Nunmehr wird bei einem Umsatzwachstum von ca. 4 bis 5 (bisher 6) Prozent ein EBIT in einem Korridor von 22 bis 24 (28) Mio. Euro erwartet.

### **GSC-Prognosen für 2013 nach unten angepasst**

Nach der bedingt durch Château Classic schwächeren Ergebnisentwicklung und den anstehenden, noch nicht näher spezifizierten Maßnahmen bei dieser Tochtergesellschaft haben wir unsere Prognosen ebenfalls überarbeitet und angepasst. Für das abgelaufene Jahr gehen wir nun von einem Umsatz von 470 Mio. Euro aus, womit wir im oberen Bereich der Unternehmensguidance

liegen. Dabei rechnen wir angesichts der von uns erwarteten belastenden Einmalfaktoren aus dem weiteren Vorgehen bei Château Classic jetzt mit einem EBIT von 23,8 Mio. Euro, welches sich ebenfalls im oberen Bereich der Unternehmensprognose bewegt. Hervorgerufen durch die zu erwartende hohe Steuerquote dürfte der Jahresüberschuss deutlich zurückgehen. Hier prognostizieren wir ein Ergebnis nach Anteilen Dritter in Höhe von 12,3 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 1,37 Euro.

Bedingt durch den deutlich niedrigeren Jahresüberschuss wird Hawesko die Dividende zurücknehmen. Allerdings erwarten wir eine erneut sehr aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik. Daran anknüpfend sehen wir mit 1,30 Euro je Aktie nahezu eine Vollausschüttung des erwirtschafteten Überschusses.

Angesichts des zu erwartenden Wegfalls von Château Classic im angelaufenen Jahr nehmen wir für 2014 unsere Umsatzschätzung von 500,4 auf 491,4 Mio. Euro zurück. Das EBIT sehen wir wieder deutlich auf 29,7 Mio. Euro ansteigen. Beim Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter gehen wir von 19,0 Mio. Euro entsprechend 2,11 Euro je Aktie aus. Als Dividende erwarten wir 1,60 Euro und somit wieder nahezu das Niveau von 2012.

### **Bewertung und Fazit**

Die erhoffte Belebung bei der Nachfrage nach absoluten Spitzenweinen bei der Tochtergesellschaft Château Classic ist ausgeblieben. Dies schlug sich im abgelaufenen Jahr 2013 deutlich stärker als erwartet im Ergebnis nieder. Allerdings steht das dortige Engagement zur Disposition, auch wenn das weitere Vorgehen noch nicht genau festgezurr ist. Mit der Aufgabe dieses Bereichs entledigt sich die Hawesko Holding AG jedoch eines äußerst volatilen Geschäfts.

Die sonstigen Konzernbereiche laufen dagegen erfreulich und setzen den langfristigen Wachstumskurs fort. Die teilweise auftretenden Ergebnisbelastungen sind hier Zukunftsinvestitionen geschuldet, die sich allerdings erst mittelfristig auszahlen werden. Zahlreiche neue Konzepte im Internet sollen darüber hinaus das klassische Geschäft mit dem Onlinevertrieb verzahnen und zusätzlich neue Kundengruppen erschließen.

Umsatzpotenziale eröffnen sich für Hawesko auch aus dem anhaltenden Trend zu mehr Weinkonsum und höherwertigen Weinen. In Deutschland geht dieser Prozess zwar nur schleppend voran, dafür sind andere Länder wie Schweden oder die Schweiz hier aber schon deutlich weiter. Aus diesem Grund erachten wir das verstärkte Auslandsengagement des Konzerns als sinnvoll und langfristig absolut lukrativ. Das Management steht interessanten Akquisitionsmöglichkeiten im Ausland offen gegenüber.

Auch wenn das Jahr 2013 enttäuschende Zahlen bringen wird, halten wir Hawesko angesichts der intakten Langfristpotenziale für ein attraktives Investment. Das Kursziel belassen wir unverändert bei 44 Euro und bestätigen auch unser Rating „Halten“. Auf mittlere Sicht halten wir Kurse um 50 Euro für möglich, wenn die Auslandsexpansion weiter planmäßig voranschreitet und sich die gute Positionierung im bedeutsamer werdenden Onlinegeschäft auszahlt. Daneben bietet die Hawesko-Aktie trotz der einmaligen Ergebnisdelle immer noch eine Dividendenrendite von 3,3 Prozent.

## 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>470,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>491,4</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			8,9%		9,0%		4,8%		4,6%	
Aufwand für bezogene Waren	227,6	60,3%	248,7	60,4%	265,8	59,3%	280,6	59,7%	293,4	59,7%
Veränderung zum Vorjahr			9,3%		6,9%		5,5%		4,6%	
<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>189,4</b>	<b>40,3%</b>	<b>198,0</b>	<b>40,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			8,4%		12,3%		3,6%		4,6%	
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%	-108,3	-23,1%	-110,6	-22,5%
Veränderung zum Vorjahr			-11,5%		-14,6%		-3,9%		-2,1%	
Personalaufwand	37,2	9,8%	40,3	9,8%	45,9	10,2%	50,3	10,7%	50,4	10,3%
Veränderung zum Vorjahr			8,3%		13,9%		9,6%		0,2%	
<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>31,4</b>	<b>6,7%</b>	<b>37,7</b>	<b>7,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			2,5%		3,8%		-5,6%		20,1%	
Abschreibungen	5,6	1,5%	5,3	1,3%	7,2	1,6%	7,6	1,6%	8,0	1,6%
Veränderung zum Vorjahr			-5,4%		35,8%		5,7%		4,6%	
<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>23,8</b>	<b>5,1%</b>	<b>29,7</b>	<b>6,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,2%		-2,5%		-8,8%		25,1%	
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>22,3</b>	<b>4,7%</b>	<b>28,2</b>	<b>5,7%</b>
Steuerquote	26,2%		30,8%		24,5%		41,0%		30,0%	
Ertragssteuern	7,2	1,9%	8,1	2,0%	7,4	1,6%	9,1	1,9%	8,5	1,7%
<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>13,1</b>	<b>2,8%</b>	<b>19,8</b>	<b>4,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-10,2%		25,7%		-42,5%		50,4%	
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>12,3</b>	<b>2,6%</b>	<b>19,0</b>	<b>3,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-10,4%		26,1%		-45,3%		53,7%	
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>1,37</b>		<b>2,11</b>	

## **Aktionärsstruktur**

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

## **Termine**

08. Mai 2014	Bilanzpressekonferenz und Zahlen 1. Quartal 2014
16. Juni 2014	Ordentliche Hauptversammlung in Hamburg
6. August 2014	Zahlen 2. Quartal
6. November 2014	Zahlen 3. Quartal

## **Kontaktadresse**

Hawesko Holding AG  
Hamburger Straße 14-20  
D-25436 Tornesch

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 „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 12 Monaten:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
19.08.2013	37,90 €	Halten	44,00 €
28.05.2013	41,75 €	Halten	44,00 €
08.03.2013	42,85 €	Halten	44,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2013):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	38,9%	40,0%
Halten	55,6%	60,0%
Verkaufen	5,6%	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.