

Akt. Kurs (23.06.2014, 11:34, Xetra): 42,83 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.

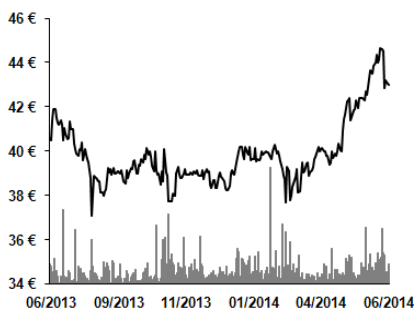
	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	44,65 €	36,58 €
Aktueller Kurs:	42,83 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	35,5%	
Marktkapitalis.:	384,8 Mio. €	

Anlagekriterien

2013 durch Château Classic belastet

Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2013 blieb die erhoffte Erholung des Geschäfts mit hochpreisigen Weinen bei der französischen Tochtergesellschaft Château Classic aus. Entsprechend lastete dieser Bereich auf den operativen Erfolgskennzahlen der Hawesko Holding AG. Nachdem der Konzern schon länger mit Problemen bei Château Classic zu kämpfen hatte, zieht der Vorstand nun einen Schlussstrich unter diese Aktivitäten.

Mit 465,2 (Vj. aufgrund verändertem Konsolidierungskreis adjustiert 446,4) Mio. Euro erzielte Hawesko ein Umsatzplus von 4,2 Prozent. Damit setzte der Wein- und Sekthändler den positiven Trend der letzten Jahre fort, blieb aber leicht unter unserer ursprünglichen Schätzung von 470 Mio. Euro. Der Zuwachs in Deutschland belief sich auf 2,4 Prozent. Obwohl dieser Anstieg hinter dem Konzernwachstum zurückblieb, konnte Hawesko auf dem deutschen Heimatmarkt weitere Anteile hinzugewinnen. Die Quote an den Konzernerlösen erhöhte sich im vergangenen Jahr auf 88 (90) Prozent.



Kennzahlen

	2012	2013	2014e	2015e
Umsatz	446	465	473	494
<i>bisher</i>	449	466	---	---
EBIT	25,6	22,6	27,7	29,9
<i>bisher</i>	26,1	22,5	---	---
Jahresüb.	22,5	16,2	17,7	19,4
<i>bisher</i>	---	12,6	17,9	---
Erg./Aktie	2,51	1,80	1,97	2,16
<i>bisher</i>	---	1,40	1,99	---
Dividende	1,65	1,65	1,65	1,70
<i>bisher</i>	---	1,30	1,60	---
KGV	17,1	23,7	21,8	19,8
Div.rendite	3,9%	3,9%	3,9%	4,0%

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

Das Wachstum stammte aus allen drei Geschäftsbereichen. Im stationären Weinfacheinzelhandel erreichte die Gesellschaft eine Umsatzsteigerung von 3,7 Prozent auf 131,6 (126,9) Mio. Euro. Flächenbereinigt erwirtschaftete Hawesko in diesem Segment einen Anstieg von 3,1 Prozent. Einmal mehr konnte die Anzahl der aktiven Kunden auf jetzt rund 750.000 gesteigert werden. Das Segment Großhandel steuerte Erlöse von 184,2 (174,1) Mio. Euro bei. Dies bedeutete einen Zuwachs von 5,8 Prozent. Getragen wurde dieses Wachstum maßgeblich von der erstmaligen Einbeziehung von Vogel Vins. Ohne diese Akquisition lag der Umsatzanstieg lediglich bei 1,6 Prozent. Belastend wirkte sich die Tochtergesellschaft Château Classic aus. Die Erlöse der auf den Handel mit Bordeaux-Spitzenweinen spezialisierten Gesellschaft verringerten sich abermals von 11,6 auf 8,8 Mio. Euro.

Im Segment Versandhandel realisierte Hawesko eine Umsatzsteigerung von 2,8 Prozent auf 149,3 (145,3) Mio. Euro. Während Wein & Vinos sowie die Geschäftstätigkeit in Schweden zum Wachstum beitrugen, fielen die Erlöse aus dem Subskriptionsgeschäft geringer aus. Zunehmend an Bedeutung gewinnt weiter der Onlinekanal. Bereits 44 Prozent des Umsatzes in diesem Segment entfielen auf den Bereich Internet, im Vorjahr lag der Anteil noch bei 39 Prozent.

Trotz der höheren Erlöse blieb das EBIT mit 22,6 (adjustiert 25,6) Mio. Euro hinter dem Vorjahreswert zurück. Dies war der unerfreulichen Entwicklung bei Château Classic geschuldet; bereinigt um diesen Bereich hätte das EBIT auf Vorjahresniveau gelegen. Deutlich wird der Einfluss von Château Classic bei der Betrachtung des Segment-EBIT im Bereich Großhandel. Hier stellte sich ein Rückgang von 7,7 auf 2,5 Mio. Euro ein. In der Sparte Versandhandel setzte sich der Aufwärtstrend weiter fort. Durch die Umsatzausweitung und eine Optimierung der Werbeaufwendungen kletterte das Segment-EBIT von 8,7 auf

11,1 Mio. Euro. Die Umstellung der Depots im stationären Weinfacheinzelhandel und der Ausbau des Onlineshops führten in diesem Bereich zu einer vorübergehenden Ergebnisbelastung. So gab das Segment-EBIT leicht auf 14,0 (Vj. 14,4) Mio. Euro nach.

Wie bereits im Vorjahr kam es auch 2013 beim Finanzergebnis zu einem positiven Sondereffekt. Hierbei spielte die Neubewertung der Verkaufsoption der Altgesellschafter von Wein & Vinos nach IAS 39 eine große Rolle. Außerdem kam es zu einer Wertänderung der vereinbarten variablen Kaufpreiskomponente für Wein & Vinos. Daraus resultierend wies Hawesko ein positives Finanzergebnis von 2,7 Mio. Euro aus. Allerdings schnellte die Steuerquote deutlich auf 35,4 Prozent nach oben, da Aufwendungen im Zusammenhang mit Château Classic steuerlich nicht nutzbar waren. Nach Steuern und Minderheitenanteilen verblieb ein Jahresüberschuss von 16,2 (22,5) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie gab im Gleichklang von 2,51 auf 1,80 Euro nach. Trotz dieses Ergebnisrückgangs blieb die Dividende mit 1,65 Euro unverändert und damit über unseren Erwartungen.

Erfreulicher Jahresauftakt 2014

In einem insgesamt freundlichen Wirtschaftsumfeld ist die Hawesko Holding AG erfolgreich in das neue Geschäftsjahr 2014 gestartet. Der Konzernumsatz verbesserte sich um immerhin 4,8 Prozent auf 108,0 (Vj. 103,0) Mio. Euro. Zu diesem Wachstum trugen alle drei Geschäftsbereiche bei. Im stationären Weinfacheinzelhandel kam es zu einem unterproportionalen Erlösanstieg um 2,7 Prozent auf 29,5 (28,7) Mio. Euro.

Nach hohen Zuwachsraten in den ersten beiden Monaten fehlten im März die Kaufimpulse. Allerdings ist hierbei zu beachten, dass in 2014 die bedeutenden Ostereinkäufe in den April fielen, während sie im Vorjahr schon im März auftraten. Vor diesem Hintergrund erachten wir das Wachstum von 2,7 Prozent als zufriedenstellend. Flächenbereinigt belief sich der Zuwachs im ersten Quartal auf 1,9 Prozent, denn neben der Steigerung der Kundenfrequenz erhöhte sich auch die Anzahl der aktiven Kunden.

Die Entwicklung im Segment Großhandel stellt sich in den ersten drei Monaten differenziert dar. Während sich das Inlandsgeschäft und die Aktivitäten in der Schweiz positiv präsentierten, wurden die Geschäfte bei Château Classic weiter zurückgefahren. Trotzdem stieg der Umsatz im Großhandel um 5,6 Prozent auf 40,4 (38,2) Mio. Euro.

Auch die Erlöse im Segment Versandhandel legten um 5,6 Prozent auf 38,1 (36,1) Mio. Euro zu. Dies war vor allem auf die Tochtergesellschaft Hanseatisches Wein- und Sekt-Kontor zurückzuführen, die in diesem Jahr ihr 50-jähriges Jubiläum feiert. Dagegen verharrten die Umsätze bei Wein & Vinos sowie bei den Schweden-Aktivitäten in etwa auf Vorjahresniveau. Der Onlinehandel spielt im Versandhandel weiter eine große Rolle, allerdings stieg der Anteil an den Segmenterlösen im Vorjahresvergleich nur noch um einen Prozentpunkt auf knapp 44 Prozent.

Bei einer leicht gesunkenen Rohertragsmarge von 41,3 (41,5) Prozent verbesserte sich der Rohertrag um 4,2 Prozent auf 44,6 Mio. Euro. Der Personalaufwand stieg im ersten Quartal auf 12,6 Mio. Euro und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich von 29,6 auf 30,7 Mio. Euro. Größter Posten waren hier wie im Vorjahr mit 9,6 (9,2) Mio. Euro die Werbeaufwendungen.

Daraus resultierend kletterte das EBIT um 12,8 Prozent auf 3,8 (3,4) Mio. Euro. Bezogen auf die einzelnen Segmente gab es jedoch kein einheitliches Bild. Im

Großhandel belasteten noch Château Classic und der Ausbau der Geschäftsstrukturen in der Schweiz, so dass sich das Segment-EBIT hier von 0,7 auf 0,5 Mio. Euro verringerte. Auch im Weinfacheinzelhandel blieb es mit 2,3 (Vj. 2,4) Mio. Euro leicht hinter dem Vorjahreswert zurück. Dagegen verbesserte sich das operative Ergebnis im Bereich Versandhandel um rund ein Drittel auf 2,2 (1,6) Mio. Euro.

Nach einem unveränderten Finanzergebnis von minus 0,3 Mio. Euro und Steuern sowie Minderheitsanteilen verblieb ein Periodenüberschuss von 2,5 (2,2) Mio. Euro. Darauf aufbauend stieg auch das Periodenergebnis je Aktie um 15 Prozent auf 0,28 (0,24) Euro.

Minimale Anpassung der GSC-Schätzungen

Für das laufende Geschäftsjahr 2014 gehen wir weiter von einer Umsatzsteigerung um 1,8 Prozent auf 473,4 Mio. Euro aus. Das von uns erwartete relativ geringe Erlösplus fußt auf zwei belastenden Sonderfaktoren, die den Umsatz in Höhe von rund 13 Mio. Euro negativ beeinflussen dürften. Die Erlöse mit den zur Auslieferung anstehenden Subskriptionsweinen werden aufgrund der geringeren Nachfrage nach dem neuen Jahrgang um rund 8 Mio. Euro sinken. Weitere 5 Mio. Euro Umsatzminus resultieren aus der Aufgabe der Tochtergesellschaft Château Classic.

Beim EBIT erwarten wir ebenfalls unverändert einen kräftigen Anstieg auf 27,7 Mio. Euro. Lediglich das Finanzergebnis haben wir minimal auf minus 1,2 (bisher -1,0) Mio. Euro angepasst. Den Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter prognostizieren wir entsprechend nun mit 17,7 (17,9) Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Ergebnis je Aktie von 1,97 (1,99) Euro. Angesichts des positiven Cashflows und der stringenten Dividendenpolitik gehen wir für 2014 erneut von einer Dividende in Höhe von 1,65 Euro je Aktie aus.

Im Jahr 2015 rechnen wir mit einer Beschleunigung des Umsatzwachstums auf 4,2 Prozent entsprechend Erlösen von 493,5 Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter sehen wir mit 19,4 Mio. Euro rund 10 Prozent über dem Niveau des Jahres 2014. Das Ergebnis je Aktie sollte korrespondierend auf 2,16 Euro zulegen. Bei der Dividende erwarten wir dementsprechend eine leichte Anhebung auf 1,70 Euro.

Bewertung und Fazit

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2013 stand bei der Hawesko Holding AG zahlentechnisch im Zeichen von Château Classic. Nachdem die erhoffte Belebung bei der Nachfrage nach absoluten Spitzenweinen bei der französischen Tochtergesellschaft erneut ausgeblieb, zog das Management Konsequenzen und gibt diesen volatilen Bereich auf. Dies führte zu deutlichen Belastungen auf der Ergebnisseite und auch in 2014 wird sich noch einmal ein geringer negativer Umsatzeffekt einstellen.

Mit Ausnahme von Château Classic entwickelte sich der Konzern jedoch weiterhin insgesamt positiv, auch wenn beispielsweise Wein & Vinos etwas hinter den Wachstumszielen zurückblieb. Die zum Teil geringere Marge lag dabei in wichtigen und richtungsweisenden Zukunftsinvestitionen begründet. Eine große Rolle spielt weiterhin das Onlinegeschäft, in dem sich Hawesko frühzeitig gut positioniert hat. Zahlreiche neue Konzepte im Internet sollen das klassische Geschäft mit dem Onlinevertrieb verzahnen und zusätzlich neue Kundengruppen erschließen.

Positiv sehen wir auch weiter das verstärkte Auslandsengagement. In Märkten wie Schweden oder speziell der Schweiz ist höherwertiger Weinkonsum kein Fremdwort, wie das in Deutschland häufig noch zu beobachten ist. Aber auch hier zeigt sich ein beständiger, wenn auch langsam voranschreitender Trend hin zu höherwertigen Weinen. Um das Wachstum auf den ausländischen Märkten zu beschleunigen, halten wir weitere Zukäufe für sehr wahrscheinlich.

Auch wenn die Aufgabe von Château Classic den positiven Ergebnistrend in 2013 ausbremste, ist Hawesko nach der Bereinigung für weiteres Wachstum gut aufgestellt. Entsprechend sehen wir bei dem Hamburger Weinspezialisten eine hervorragende Langfristperspektive, die bereits im laufenden Jahr von deutlich steigenden Ergebnissen untermauert werden sollte.

Vor diesem Hintergrund belassen wir unser Kursziel unverändert bei 44 Euro und bekräftigen auch unser Rating „Halten“. Daneben bietet die Aktie noch eine Dividendenrendite von knapp 4 Prozent, was in der aktuellen Niedrigzinsphase zusätzlichen Reiz verspricht.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2011		2012		2013		2014e		2015e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	411,4	100,0%	446,4	100,0%	465,2	100,0%	473,4	100,0%	493,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			8,5%		4,2%		1,8%		4,2%	
Aufwand für bezogene Waren	248,7	60,4%	264,6	59,3%	274,7	59,1%	281,2	59,4%	292,2	59,2%
Veränderung zum Vorjahr			6,4%		3,8%		2,4%		3,9%	
Rohertrag	162,7	39,6%	181,8	40,7%	190,5	40,9%	192,2	40,6%	201,3	40,8%
Veränderung zum Vorjahr			11,7%		4,8%		0,9%		4,8%	
Bestandsveränd. u. akt. Eigenleist.	0,6	0,1%	0,7	0,2%	0,0	0,0%	0,6	0,1%	0,6	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			18,0%		-95,8%		1900,0%		0,0%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-91,0	-22,1%	-104,0	-23,3%	-109,2	-23,5%	-106,5	-22,5%	-111,0	-22,5%
Veränderung zum Vorjahr			-14,2%		-5,1%		2,5%		-4,2%	
Personalaufwand	40,3	9,8%	45,8	10,3%	51,9	11,1%	50,9	10,8%	53,1	10,8%
Veränderung zum Vorjahr			13,6%		13,3%		-1,9%		4,2%	
EBITDA	32,0	7,8%	32,8	7,3%	29,4	6,3%	35,4	7,5%	37,9	7,7%
Veränderung zum Vorjahr			2,4%		-10,4%		20,5%		7,0%	
Abschreibungen	5,3	1,3%	7,2	1,6%	6,8	1,5%	7,7	1,6%	8,0	1,6%
Veränderung zum Vorjahr			35,6%		-5,0%		12,4%		4,2%	
EBIT	26,7	6,5%	25,6	5,7%	22,6	4,8%	27,7	5,9%	29,9	6,1%
Veränderung zum Vorjahr			-4,2%		-11,9%		22,9%		7,7%	
Finanzergebnis	-0,5	-0,1%	4,4	1,0%	2,7	0,6%	-1,2	-0,3%	-1,0	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-1062,6%		-38,6%		-144,1%		16,7%	
Ergebnis vor Steuern	26,3	6,4%	30,0	6,7%	25,3	5,4%	26,5	5,6%	28,9	5,8%
Steuerquote	30,8%		24,3%		35,4%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	8,1	2,0%	7,3	1,6%	9,0	1,9%	8,0	1,7%	8,7	1,8%
Jahresüberschuss	18,2	4,4%	22,7	5,1%	16,3	3,5%	18,6	3,9%	20,2	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			25,0%		-28,2%		13,7%		8,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,3		0,2		0,1		0,9		0,8	
Bereinigter Jahresüberschuss	17,9	4,3%	22,5	5,1%	16,2	3,5%	17,7	3,7%	19,4	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			26,1%		-28,1%		9,0%		9,8%	
Anzahl der Aktien	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	1,99		2,51		1,80		1,97		2,16	

Aktionärsstruktur

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

Termine

06. August 2014	Zahlen 2. Quartal 2014
06. November 2014	Zahlen 3. Quartal 2014

Kontaktadresse

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

Email: email@hawesko.de

Internet: www.hawesko.com (Unternehmen) und 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

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>
19.02.2014	40,00 €	Halten	44,00 €
06.01.2014	39,11 €	Halten	44,00 €
19.08.2013	37,90 €	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	42,1%	40,0%
Halten	52,6%	60,0%
Verkaufen	5,3%	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), 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.