

Akt. Kurs (19.08.2015, 09:19, Xetra): 40,56 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **42,00 (42,00) EUR**

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

Kurzbeschreibung

Der Hawesko-Konzern ist führender Anbieter von hochwertigen Weinen und Champagnern in Deutschland. Mit Facheinzel- sowie Groß- und Distanzhandel verfügt Hawesko über drei Vertriebslinien.

Anlagekriterien

Leichtes Umsatzplus im zweiten Quartal trotz Poststreik

Im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2015 kehrte die Hawesko Holding AG wieder in den Wachstumsbereich zurück. Der Umsatz erhöhte sich um 0,4 Prozent auf 111,5 (Vj. 111,0) Mio. Euro. Dies ist insbesondere vor dem Hintergrund erfreulich, dass der Poststreik eine große Marketingaktion negativ beeinflusste und im Vorjahr die Jubiläumsaktionen angelaufen waren.

Im Bereich des stationären Weinfacheinzelhandels verzeichnete die Gesellschaft mit 33,1 Mio. Euro eine gleichbleibende Erlösentwicklung. Die Anzahl der Weindépôts erhöhte sich auf 288 (285). Im Vorjahreswert waren allerdings auch noch die drei mittlerweile aufgegebenen Geschäfte in Österreich enthalten. So gab dann der flächenbereinigte Umsatz um 0,9 Prozent nach. Auf dieser Basis erzielte Jacques' ein Segment-EBIT von 3,7 (3,8) Mio. Euro.

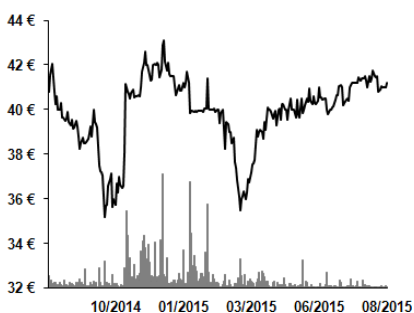
Der Bereich Großhandel erzielte ein Erlösplus von 1,1 Prozent auf 44,3 (43,8) Mio. Euro, obwohl sich die Aufgabe der Großhandelsaktivitäten im Bordeaux zum Jahresende 2014 mit 0,9 Mio. Euro negativ auswirkte. Zudem hatte der starke Schweizer Franken einen bremsenden Effekt auf die Binnennachfrage in der Schweiz. Diese Nachfrageschwäche war auch der Hauptgrund für den Rückgang beim Segment-EBIT von 1,0 auf 0,9 Mio. Euro.

Kaum Umsatzveränderungen ergaben sich mit 34,0 (34,1) Mio. Euro im Bereich Distanzhandel. Während Wein & Vinos sowie Carl Tesdorpf Zuwächse zu verzeichnen hatten, kam es im Jahr nach dem Jubiläum beim Hanseatischen Wein- und Sekt-Kontor zu einem Umsatzminus. Der Anteil der über das Internet getätigten Erlöse legte noch einmal leicht auf 48 (47) Prozent zu. Durch deutliche Fortschritte im Bereich der Profitabilität gelang es, das EBIT von 0,8 auf 2,0 Mio. Euro mehr als zu verdoppeln.

Auf Konzernebene sank der Rohertrag marginal auf 45,6 (45,8) Mio. Euro. Die Beendigung der Großhandelsaktivitäten im Bordeaux und der Verkauf der Weinbars in der Schweiz führten zu einem Absinken des Personalaufwands auf 12,7 (13,0) Mio. Euro. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gaben ebenfalls von 32,8 auf 31,1 Mio. Euro nach. Ausschlaggebend waren hierbei vor allem geringere Werbeaufwendungen und die im Vorjahr angefallenen Kosten für Beraterleistungen.

So verbesserte sich das EBIT deutlich von 3,3 auf 4,8 Mio. Euro. Selbst bereinigt um Einmalaufwendungen im Vorjahr stand eine Verbesserung um 0,5 Mio. Euro in den Büchern. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter wies Hawesko im zweiten Quartal ein Periodenergebnis von 3,1 (2,5) Mio. Euro aus. Gegenüber dem Vorjahr bedeutet dies ein Plus von 25,4 Prozent. Entsprechend erhöhte sich der Periodengewinn je Aktie von 0,27 auf 0,34 Euro.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	43,90 €	33,56 €
Aktueller Kurs:	40,56 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	364,3 Mio. €	



Kennzahlen

	2013	2014	2015e	2016e
Umsatz	465,2	472,8	477,0	484,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	22,6	20,1	19,1	26,9
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	16,2	14,8	12,3	17,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	1,80	1,65	1,37	1,97
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	1,65	1,30	1,00	1,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	22,5	24,5	29,6	20,6
Div.rendite	4,1%	3,2%	2,5%	2,5%

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

Halbjahreszahlen durch Personaleffekt belastet

Im ersten Halbjahr erzielte Hawesko einen Umsatz von 217,3 Mio. Euro, womit die Gesellschaft um 0,8 Prozent hinter dem Vorjahreswert von 219,0 Mio. Euro zurückblieb. Dafür konnte im Gegenzug die Rohertragsmarge leicht auf 41,6 (Vj. 41,3) Prozent gesteigert werden.

Bei den einzelnen Segmenten stellte sich die Entwicklung unterschiedlich dar. Während die Erlöse im Großhandel auf 82,4 (84,2) und im Distanzhandel auf 70,9 (72,2) Mio. Euro nachgaben, baute die Gesellschaft die Umsätze im Bereich Facheinzelhandel von 62,6 auf 63,9 Mio. Euro aus. Diese Erlössteigerung half auch, das Segment-EBIT hier von 6,2 auf 6,4 Mio. Euro voranzubringen. Einen leichten Rücksetzer beim Segment-EBIT auf 1,5 (1,6) Mio. Euro verzeichnete dagegen der Großhandel. Sehr positiv gestaltete sich jedoch die Lage im Distanzhandel. Bedingt durch eine verbesserte Profitabilität kletterte dort das Segment-EBIT von 3,0 auf 4,1 Mio. Euro.

Belastungen resultierten im ersten Halbjahr aus dem Ausscheiden des ehemaligen Vorstandsvorsitzenden Alexander Margaritoff. Die dafür gebildete Personalkostenrückstellung belief sich auf rund 6 Mio. Euro. Zudem waren noch nachlaufende Kosten aus dem Übernahmeprozess in Höhe von 0,3 Mio. Euro zu verkraften. Dadurch verringerte sich das EBIT von 7,1 auf nur noch 2,2 Mio. Euro. Bereinigt man beide Ergebnisse um die jeweiligen Sondereffekte, erzielte Hawesko jedoch eine 10-prozentige Steigerung auf 9,0 (8,1) Mio. Euro. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter belief sich der Periodenüberschuss auf 1,1 Mio. Euro nach 5,0 Mio. Euro im Vorjahr. Daraus resultierend ging auch das Ergebnis je Aktie von 0,55 auf 0,13 Euro zurück.

GSC-Schätzungen sehen operatives Wachstum

Im laufenden Jahr gehen wir nur von einer minimalen Umsatzsteigerung um 0,9 Prozent auf 477,0 Mio. Euro aus. Beim EBIT erwarten wir dagegen einen leichten Rückgang auf 19,1 Mio. Euro, was jedoch auf Einmalbelastungen von rund 7 Mio. Euro zurückzuführen ist. Nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir den Jahresüberschuss bei 12,3 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 1,37 Euro. Im Rahmen der verkündeten neuen Dividendenpolitik, langfristig 40 bis 50 Prozent des Überschusses auszuschütten, rechnen wir mit einer Absenkung der Quote für 2015 auf gut 70 Prozent resultierend in einer Dividende von 1,00 Euro.

Für das kommende Geschäftsjahr 2016 gehen wir von einer kräftigen Ergebnisverbesserung aus. Auf der Umsatzseite prognostizieren wir einen Zuwachs von 1,5 Prozent auf 484,0 Mio. Euro. Einen deutlichen Sprung auf 26,9 Mio. Euro billigen wir dem EBIT zu, wobei allerdings der Großteil des Anstiegs auf dem Wegfall von Einmaleffekten beruht. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir bei 17,7 Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Ergebnis je Aktie von 1,97 Euro. Für 2016 können wir uns dann eine unveränderte Dividende von 1,00 Euro vorstellen, da sich Hawesko damit der avisierten Ausschüttungsquote annähert.

Bewertung und Fazit

Nach dem verhaltenen Jahresauftakt erzielte die Hawesko Holding AG im zweiten Quartal 2015 wieder ein leichtes Wachstum. Damit liegt die Gesellschaft nach unserer Ansicht gut im Rennen, bis zum Jahresende den geringen Rückstand aufzuholen und noch ein Wachstum auszuweisen. Denn das wirtschaftliche Umfeld in Deutschland stellt sich nach wie vor positiv dar.

Rein operativ betrachtet gelang dem Weinspezialisten im zweiten Quartal bei einem nur leichten Umsatzwachstum eine deutliche Ergebnissteigerung. Für den weiteren Jahresverlauf sind wir deshalb auch verhalten optimistisch gestimmt. Jedoch werden sich die operativen Fortschritte im laufenden Jahr aufgrund der Sonderbelastungen noch nicht sichtbar in den Zahlen niederschlagen.

Auch wenn die Stärke des Schweizer Franken dem Unternehmen derzeit auf dem dortigen Markt einige Probleme bereitet, halten wir das geplante stärkere Auslandsengagement für den richtigen Weg. Abzuwarten bleibt, welche Impulse vom neuen Hawesko-Chef Thorsten Hermelink ausgehen, der die Führung des Konzerns zum Jahresbeginn 2016 übernehmen wird. Der Verkauf höherwertiger Weine sollte Hawesko auch zukünftig, speziell auf interessanten ausländischen Märkten, trotz wachsender Konkurrenz auskömmliche Margen ermöglichen.

Für 2016, das unserer Meinung nach erstmals wieder ohne größere Sonderbelastungen auskommen sollte, erwarten wir wieder eine deutliche Steigerung der Profitabilität. Auch die Anpassung der Ausschüttungsquote an den Zielkorridor des neuen Großaktionärs gestaltet sich wohl langsamer als befürchtet. Vor diesen Hintergründen erneuern wir unsere „Halten“-Empfehlung für die Hawesko-Aktie und bekräftigen unser Kursziel von 42 Euro.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2012		2013		2014		2015e		2016e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	446,4	100,0%	465,2	100,0%	472,8	100,0%	477,0	100,0%	484,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			4,2%		1,6%		0,9%		1,5%	
Aufwand für bezogene Waren	264,6	59,3%	274,7	59,1%	274,8	58,1%	277,6	58,2%	281,2	58,1%
Veränderung zum Vorjahr			3,8%		0,0%		1,0%		1,3%	
Rohertrag	181,8	40,7%	190,5	40,9%	198,0	41,9%	199,4	41,8%	202,8	41,9%
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		4,0%		0,7%		1,7%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,7	0,2%	0,0	0,0%	0,7	0,2%	0,5	0,1%	0,6	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-95,8%		2316,7%		-31,0%		20,0%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-104,0	-23,3%	-109,2	-23,5%	-119,5	-25,3%	-115,9	-24,3%	-115,2	-23,8%
Veränderung zum Vorjahr			-5,1%		-9,4%		3,0%		0,6%	
Personalaufwand	45,8	10,3%	51,9	11,1%	52,4	11,1%	58,1	12,2%	54,3	11,2%
Veränderung zum Vorjahr			13,3%		1,0%		10,8%		-6,5%	
EBITDA	32,8	7,3%	29,4	6,3%	26,9	5,7%	25,9	5,4%	33,9	7,0%
Veränderung zum Vorjahr			-10,4%		-8,5%		-3,6%		30,9%	
Abschreibungen	7,2	1,6%	6,8	1,5%	6,8	1,4%	6,9	1,4%	7,1	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			-5,0%		0,2%		0,4%		2,9%	
EBIT	25,6	5,7%	22,6	4,8%	20,1	4,2%	19,1	4,0%	26,9	5,6%
Veränderung zum Vorjahr			-11,9%		-11,1%		-5,0%		41,1%	
Finanzergebnis	4,4	1,0%	2,7	0,6%	1,3	0,3%	-1,0	-0,2%	-1,0	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-38,6%		-52,0%		-176,6%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	30,0	6,7%	25,3	5,4%	21,4	4,5%	18,1	3,8%	25,9	5,3%
Steuerquote	24,3%		35,4%		30,6%		30,8%		30,0%	
Ertragssteuern	7,3	1,6%	9,0	1,9%	6,5	1,4%	5,6	1,2%	7,8	1,6%
Jahresüberschuss	22,7	5,1%	16,3	3,5%	14,8	3,1%	12,5	2,6%	18,1	3,7%
Veränderung zum Vorjahr			-28,2%		-9,2%		-15,8%		45,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,2		0,1		0,0 *		0,2		0,4	
Bereinigter Jahresüberschuss	22,5	5,1%	16,2	3,5%	14,8	3,1%	12,3	2,6%	17,7	3,7%
Veränderung zum Vorjahr			-28,1%		-8,5%		-17,2%		44,1%	
Anzahl der Aktien	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	2,51		1,80		1,65		1,37		1,97	

* = Anteile Dritter bestehen, liegen aber unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

Aktionärsstruktur

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

Termine

05. November 2015 Zahlen drittes Quartal 2015

Kontaktadresse

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

E-Mail: 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

E-Mail: 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>
04.08.2015	41,75 €	Halten	42,00 €
12.06.2015	40,43 €	Halten	41,00 €
09.02.2015	40,80 €	Halten	41,00 €
01.12.2014	42,00 €	Halten	44,00 €
22.08.2014	42,23 €	Halten	44,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2015):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	58,3%	41,7%
Halten	37,5%	58,3%
Verkaufen	4,2%	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. 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, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.