

Akt. Kurs (02.12.2015, 17:36, Xetra): 41,45 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

Nach neun Monaten weiter auf Kurs

Nach dem dritten Quartal 2015 befindet sich die Hawesko Holding AG weiter auf Kurs. Die Neuausrichtung trägt erste Früchte und nach dem Ende der Auseinandersetzungen kann sich das Management wieder voll auf das operative Geschäft konzentrieren. Ab dem 1. Dezember 2015 wird der Vorstand mit dem neuen Vorsitzenden Thorsten Hermelink dann auch wieder voll besetzt sein.

Im dritten Quartal erzielte Hawesko ein Umsatzplus von 2,0 Prozent auf 105,4 (Vj. 103,4) Mio. Euro. Dabei entwickelten sich die einzelnen Segmente durchaus unterschiedlich. Der stationäre Weinfacheinzelhandel zeigte ein gewohnt stabiles Erlöswachstum von 1,6 Prozent auf 31,3 (30,8) Mio. Euro. Durch die Eröffnung zweier neuer Standorte in Berlin erhöhte sich die Zahl der Wein-Depots auf 290. Auch das EBIT stieg weiter um stattliche 9,2 Prozent auf 2,9 (2,7) Mio. Euro.

Eine deutliche Umsatzsteigerung gelang im Segment Großhandel mit 6,8 Prozent auf 39,7 (37,2) Mio. Euro. Dies ist umso beachtlicher, da sich der starke Schweizer Franken negativ auf die Binnennachfrage in der Schweiz auswirkte und die unrentablen Weinbars von Vogel Vins veräußert wurden. Auf der Ergebnisseite ergab sich beim EBIT mehr als eine Verdopplung auf 1,0 (0,4) Mio. Euro.

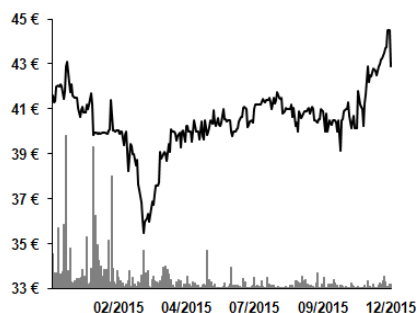
Dagegen sanken die Erlöse im Distanzhandel um 2,8 Prozent auf 34,5 (35,5) Mio. Euro. Allerdings lief das Geschäft auch gegen ein aufgrund der Jubiläumsaktionen in 2014 sehr starkes Vorjahresquartal. Bei der Online-Umsatzstätigkeit ergab sich eine leichte Steigerung, 44 (43) Prozent der Erlöse wurden über den Onlinekanal erwirtschaftet. Trotz des leichten Umsatzrückgangs erhöhte sich das EBIT um mehr als ein Drittel auf 2,1 (1,5) Mio. Euro.

Auf Konzernebene stieg der Rohertrag von 43,5 auf 44,0 Mio. Euro, die Marge verschlechterte sich leicht von 42,0 auf 41,7 Prozent. Beim EBIT erzielte Hawesko einen kräftigen Anstieg von 2,5 auf 4,6 Mio. Euro. Und selbst bei dem um 0,7 Mio. Euro für Beratungsleistungen bereinigten Vorjahres-EBIT erreichte die Gesellschaft noch eine Steigerung um 45,5 Prozent. Nach Zinsen und Steuern sowie Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter wies Hawesko einen Periodenüberschuss von 2,8 (1,6) Mio. Euro aus. Das Ergebnis je Aktie erhöhte sich entsprechend von 0,18 auf 0,31 Euro.

Zahlen durch Sondereffekt belastet

In den ersten neun Monaten verharrte der Umsatz mit 322,7 (Vj. 322,4) Mio. Euro nahezu auf Vorjahresniveau. Einen leichten Fortschritt erzielte Hawesko bei der Rohertragsmarge, die von 41,5 auf 41,6 Prozent zulegte. Daraus resultierend erhöhte sich der Rohertrag von 133,8 auf 134,2 Mio. Euro. Belastungen hatte die Gesellschaft beim Personalaufwand zu verkraften. Im Zusammenhang mit dem Ausscheiden von Herrn Margaritoff waren Einmalaufwendungen in Höhe von rund 6 Mio. Euro zu verbuchen.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	44,54 €	33,56 €
Aktueller Kurs:	41,45 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	372,4 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	23,0	25,1	30,3	21,0
Div.rendite	4,0%	3,1%	2,4%	2,4%

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

Die einzelnen Segmente entwickelten sich vor allem auf Ergebnisebene sehr erfreulich. So verzeichnete der stationäre Weinfacheinzelhandel bei einem Umsatzanstieg auf 95,1 (Vj. 93,3) Mio. Euro eine Erhöhung des EBIT um 5,5 Prozent auf 9,3 (8,8) Mio. Euro. Auch im Großhandel erzielte Hawesko eine leichte Erlössteigerung auf 122,2 (121,4) Mio. Euro. Jedoch kam das EBIT überproportional um 21,6 Prozent auf 2,5 (2,0) Mio. Euro voran.

Nicht ganz das Umsatzniveau des Vorjahres konnte der Distanzhandel erreichen. Hierbei spielte das Jubiläum des Vorjahres mit vielen Aktionen eine entscheidende Rolle. So gab der Umsatz von 107,6 auf 105,4 Mio. Euro nach. Wichtiger war jedoch die deutliche Steigerung beim EBIT um 35,5 Prozent auf 6,1 (4,5) Mio. Euro. Hier schlug sich die verbesserte Profitabilität in deutlich besseren Zahlen nieder.

Bedingt durch die bereits aufgeführte Sonderbelastung sank das EBIT auf Konzernebene in den ersten drei Quartalen von 9,6 auf 6,8 Mio. Euro. Bei einem Finanzergebnis von minus 0,8 (-0,4) Mio. Euro belief sich der Periodenüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter auf 3,9 (6,6) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie gab im Gleichklang von 0,73 auf 0,44 Euro nach.

GSC-Schätzungen sehen operatives Wachstum

Auch nach drei Quartalen gehen wir im laufenden Jahr 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. Dabei können wir uns eine unveränderte Dividende von 1,00 Euro vorstellen, da sich Hawesko damit der avisierten Ausschüttungsquote annähert.

Erstmals haben wir nun auch eine Prognosereihe für das Geschäftsjahr 2017 mit aufgenommen. Hier gehen wir bei einem Umsatzwachstum um 2,4 Prozent auf 495,8 Mio. Euro davon aus, dass das EBIT weiter auf 29,1 Mio. Euro zulegen kann. Das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir dementsprechend bei 19,2 Mio. Euro bzw. 2,14 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Nach dem verhaltenen Jahresauftakt erzielte die Hawesko Holding AG im dritten Quartal 2015 immerhin wieder ein Umsatzwachstum von 2,0 Prozent. Dies zeigt, dass die eingeleiteten Maßnahmen langsam greifen, nachdem im Unternehmen wieder Ruhe eingekehrt ist. Mit dieser Ausgangsbasis sehen wir Hawesko gut gerüstet, das im Gesamtjahr erwartete leichte Umsatzwachstum zu realisieren, zumal sich das wirtschaftliche Umfeld in Deutschland nach wie vor positiv darstellt.

Rein operativ setzte sich die deutliche Verbesserung der Ergebniskennzahlen auch im dritten Quartal fort. Aufgrund der in diesem Jahr noch zu verkraftenden hohen Sonderbelastung wird diese Verbesserung aber kaum in den Zahlen sichtbar. Trotzdem sollte dieser positive Trend auch im vierten Quartal unverändert anhalten.

Die Stärke des Schweizer Franken bereitet Hawesko im Rahmen der Binnen- nachfrage in der Schweiz zwar Schwierigkeiten, wir sind aber weiterhin von der Richtigkeit der verstärkten Internationalisierung überzeugt. Möglicherweise könnte Hawesko auch mit dem Konzept von Jacques' Wein-Depot noch einmal eine Internationalisierung angehen, nachdem der erste Versuch in Österreich nur bedingt erfolgreich war.

Mit dem Ende des Jahres 2015 sollten dann auch alle Altlasten verdaut sein und das Management ohne Vorbelastungen in das neue Jahr 2016 starten können. Allein schon aufgrund des Wegfalls der Sonderbelastungen sollte sich dann eine deutliche Ergebnisverbesserung einstellen. Allerdings erwarten wir auch so weitere Fortschritte in der Profitabilität. Positiv werten wir auch, dass der anvisierte Zielkorridor bei der Ausschüttungsquote vermutlich nur peu à peu umgesetzt wird. Angesichts dieser Entwicklung bekräftigen wir unsere „Halten“- Empfehlung für die Hawesko-Aktie bei einem unveränderten Kursziel von 42 Euro.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2013		2014		2015e		2016e		2017e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	465,2	100,0%	472,8	100,0%	477,0	100,0%	484,0	100,0%	495,8	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,6%		0,9%		1,5%		2,4%	
Aufwand für bezogene Waren	274,7	59,1%	274,8	58,1%	277,6	58,2%	281,2	58,1%	287,4	58,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,0%		1,0%		1,3%		2,2%	
Rohertrag	190,5	40,9%	198,0	41,9%	199,4	41,8%	202,8	41,9%	208,4	42,0%
Veränderung zum Vorjahr			4,0%		0,7%		1,7%		2,8%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,0	0,0%	0,7	0,2%	0,5	0,1%	0,6	0,1%	0,7	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			2316,7%		-31,0%		20,0%		16,7%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-109,2	-23,5%	-119,5	-25,3%	-115,9	-24,3%	-115,2	-23,8%	-117,0	-23,6%
Veränderung zum Vorjahr			-9,4%		3,0%		0,6%		-1,6%	
Personalaufwand	51,9	11,1%	52,4	11,1%	58,1	12,2%	54,3	11,2%	55,8	11,3%
Veränderung zum Vorjahr			1,0%		10,8%		-6,5%		2,9%	
EBITDA	29,4	6,3%	26,9	5,7%	25,9	5,4%	33,9	7,0%	36,3	7,3%
Veränderung zum Vorjahr			-8,5%		-3,6%		30,9%		6,9%	
Abschreibungen	6,8	1,5%	6,8	1,4%	6,9	1,4%	7,1	1,5%	7,2	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			0,2%		0,4%		2,9%		2,4%	
EBIT	22,6	4,8%	20,1	4,2%	19,1	4,0%	26,9	5,6%	29,1	5,9%
Veränderung zum Vorjahr			-11,1%		-5,0%		41,1%		8,1%	
Finanzergebnis	2,7	0,6%	1,3	0,3%	-1,0	-0,2%	-1,0	-0,2%	-1,0	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-52,0%		-176,6%		0,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	25,3	5,4%	21,4	4,5%	18,1	3,8%	25,9	5,3%	28,1	5,7%
Steuerquote	35,4%		30,6%		30,8%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	9,0	1,9%	6,5	1,4%	5,6	1,2%	7,8	1,6%	8,4	1,7%
Jahresüberschuss	16,3	3,5%	14,8	3,1%	12,5	2,6%	18,1	3,7%	19,6	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			-9,2%		-15,8%		45,0%		8,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,1		0,0 *		0,2		0,4		0,4	
Bereinigter Jahresüberschuss	16,2	3,5%	14,8	3,1%	12,3	2,6%	17,7	3,7%	19,2	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			-8,5%		-17,2%		44,1%		8,6%	
Anzahl der Aktien	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	1,80		1,65		1,37		1,97		2,14	

* = 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

Derzeit keine Termine bekannt

Kontaktadresse

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

E-Mail: email@hawesko.de

Internet: www.hawesko-holding.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>
19.08.2015	40,56 €	Halten	42,00 €
04.08.2015	41,75 €	Halten	42,00 €
12.06.2015	40,43 €	Halten	41,00 €
09.02.2015	40,80 €	Halten	41,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2015):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	55,9%	60,0%
Halten	35,3%	40,0%
Verkaufen	8,8%	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.