

Akt. Kurs (07.11.2016, 16:42, Xetra): 40,50 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **42,00 (42,00) EUR**

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

Kurzportrait

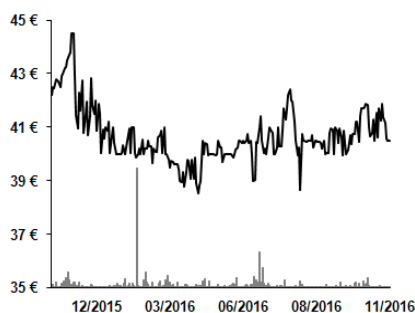
Der Hawesko-Konzern ist führender Anbieter von hochwertigen Weinen und Champagnern in Deutschland. Mit starken Händlermarken, die sowohl im Facheinzel- und Distanzhandel als auch im B2B-Bereich (Großhandel/Distribution) sowie im Distanzhandel etabliert sind, verfügt die Hawesko Holding AG über einen breit aufgestellten Vertrieb.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	44,54 €	38,20 €
Aktueller Kurs:	40,50 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	363,8 Mio. €	

Anlagekriterien

Leicht schwächere Entwicklung im dritten Quartal ...

Im dritten Quartal 2016 verzeichnete die Hawesko Holding AG einen Umsatzrückgang von 1,0 Prozent auf 104,3 (Vj. 105,4) Mio. Euro. Weiter sehr erfreulich gestaltete sich das Geschäft im stationären Weinfacheinzelhandel. Hier verbesserte sich das Erlösniveau um 4,5 Prozent auf 32,7 (31,3) Mio. Euro. Dabei profitierte die Gesellschaft neben den weiteren Fortschritten im Online-shop auch von der Neueröffnung weiterer Standorte. Im dritten Quartal kamen fünf neue Standorte hinzu, so dass sich die Anzahl zum 30. September auf 298 erhöhte. Flächenbereinigt belief sich das Wachstum auf 3,0 Prozent. Die Umsatzausweitung führte auch zu einem erneuten Anstieg des Segment-EBIT von 2,9 auf 3,2 Mio. Euro.



Die strikte Fokussierung auf profitable Umsätze führte im B2B-Bereich zu einem Erlösrückgang, nachdem Anpassungen im Lieferantenportfolio vorgenommen worden waren. Auch die Aktivitäten in der Schweiz erfuhren eine weitere Straffung. In Summe führte dies zu einem Umsatzminus von 5,0 Prozent auf 37,7 (39,7) Mio. Euro. Trotz des Rückgangs blieb das Segment-EBIT mit 0,9 Mio. Euro nahezu auf dem Vorjahresniveau von 1,0 Mio. Euro.

Kennzahlen

	2014	2015	2016e	2017e
Umsatz	472,8	476,8	477,6	490,0
<i>bisher</i>	---	---	---	485,8
EBIT	20,1	20,1	30,4	29,8
<i>bisher</i>	---	---	---	29,2
Jahresüb.	14,8	12,2	19,9	19,5
<i>bisher</i>	---	---	---	19,2
Erg./Aktie	1,65	1,36	2,21	2,17
<i>bisher</i>	---	---	---	2,13
Dividende	1,30	1,30	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	24,5	29,8	18,3	18,6
Div.rendite	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Weitgehend in Folge eines veränderten Werberhythmus sanken die Erlöse im Distanzhandel um 1,6 Prozent auf 33,9 (34,5) Mio. Euro. Immerhin knapp über 50 Prozent des Umsatzes wurden hier online erzielt, nachdem der Anteil vor Jahresfrist noch bei 44 Prozent gelegen hatte. Durch die Kosten der Verlagerung der Programmierung von E-Commerce-Plattformen ins Unternehmen sowie die geringeren Erlöse ging das Segment-EBIT auf 1,4 (2,1) Mio. Euro zurück.

Der Rohertrag erhöhte sich auf Quartalsbasis von 44,0 auf 44,6 Mio. Euro. Dadurch stieg auch die Rohmarge um einen Prozentpunkt auf 42,7 (41,7) Prozent. Die sonstigen betrieblichen Erträge blieben zwar mit 4,3 (5,0) Mio. Euro hinter dem Vorjahreswert zurück, jedoch war deren Nettoauswirkung auf das EBIT aufgrund niedrigerer Kosten vernachlässigbar. Das EBIT verringerte sich von 4,6 auf 3,9 Mio. Euro, so dass die EBIT-Marge auf 3,8 (4,4) Prozent nachgab. Bei einem auf minus 0,2 (-0,3) Mio. Euro verbesserten Finanzergebnis wies Hawesko schließlich nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter einen Überschuss von 2,4 (2,8) Mio. Euro aus. Das Periodenergebnis je Aktie ging entsprechend von 0,31 auf 0,27 Euro zurück.

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

t.renner@gsc-research.de

... aber auf Neunmonatsbasis weiter auf Kurs

Nach neun Monaten lag der Umsatz mit 322,1 (Vj. 322,7) Mio. Euro nahezu auf Vorjahresniveau. Weiterhin auf Wachstumskurs befindet sich der Bereich stationärer Weinfacheinzelhandel. Hier verzeichnete die Gesellschaft einen Anstieg von 95,1 auf 99,5 Mio. Euro. Das Segment-EBIT legte sogar überproportional um 8,4 Prozent auf 10,1 (9,3) Mio. Euro zu.

Die Erlöse im B2B-Bereich gingen angesichts der oben genannten Gründe von 122,2 auf 114,3 Mio. Euro zurück. Allerdings wirkten sich die eingeleiteten Maßnahmen ertragsseitig positiv aus, was zu einem Anstieg des Segment-EBIT von 10,4 Prozent auf 2,7 (Vj. 2,5) Mio. Euro führte. Die Sparte Distanzhandel steuerte einen Umsatzzuwachs von 105,4 auf 108,3 Mio. Euro bei. In Folge der gesteigerten Profitabilität bei Wein & Vinos und The Wine Company kletterte das Segment-EBIT um 6,3 Prozent auf 6,5 (6,1) Mio. Euro.

Auf Konzernebene kletterte das EBIT in den ersten drei Quartalen von 6,8 auf 17,1 Mio. Euro. Bereinigt um Sondereffekte stellte sich eine Steigerung um 9,6 Prozent auf 14,9 (13,6) Mio. Euro ein. Auf bereinigter Basis erhöhte sich die EBIT-Marge von 4,2 auf 4,6 Prozent. Das Finanzergebnis konnte auf minus 0,5 (-0,8) Mio. Euro verbessert werden. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter wuchs der Periodenüberschuss von 3,9 auf 10,8 Mio. Euro an. Entsprechend legte auch das Ergebnis je Aktie in den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres von 0,44 auf 1,21 Euro zu.

GSC-Schätzungen sehen leichtes operatives Umsatzwachstum

Aktuell bereitet der Hawesko-Konzern verschiedene Initiativen vor, die sowohl organisches als auch externes Wachstum generieren sollen. Diese derzeit in Arbeit befindlichen Maßnahmen berücksichtigen wir jedoch nicht in unserem Schätzungsmodell.

Das dritte Quartal lag zwar etwas unter dem Vorjahresniveau, für das Gesamtjahr belassen wir unsere Prognosen aber zunächst noch unverändert. Entsprechend rechnen wir in 2016 weiterhin mit einem Umsatzanstieg von 0,2 Prozent auf 477,6 Mio. Euro. Das EBIT sehen wir bei 30,4 Mio. Euro, was einen Zuwachs von 51,0 Prozent bedeuten würde. Auf um Einmaleffekte bereinigter Basis würde dies einem Anstieg um knapp 5 Prozent von 26,9 auf 28,2 Mio. Euro entsprechen.

Für den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter prognostizieren wir ein unbereinigtes Plus von 62,9 Prozent auf 19,9 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie erwarten wir dementsprechend bei 2,21 Euro. Auf die Dividende sehen wir dadurch keine Auswirkungen. Hier rechnen wir unverändert mit einer Ausschüttung von 1,30 Euro je Aktie.

In 2017 gehen wir nach dem zum 01. Oktober 2016 erfolgten mehrheitlichen Erwerb des Online-Marktplatzes WirWinzer jetzt von einem Erlösplus in Höhe von 2,6 Prozent auf 490 Mio. Euro aus. Auch für das operative Ergebnis sind wir zuversichtlich gestimmt. Aufgrund des Wegfalls des positiven Sondereffekts aus 2016 erwarten wir beim EBIT aber einen leichten Rückgang auf 29,8 Mio. Euro. Bereinigt ergäbe sich hier jedoch ein Anstieg um 1,6 Mio. Euro.

Auch beim Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter rechnen wir jetzt hauptsächlich bedingt durch den Wegfall des Sondereffekts sowie durch eine leichte Erhöhung der Anteile Dritter mit einem geringfügigen Minus auf 19,5 Mio. Euro entsprechend 2,17 Euro je Aktie. Dabei erwarten wir erneut eine gleichbleibende Dividendenausschüttung in Höhe von 1,30 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Wir sehen die Hawesko Holding AG weiter auf einem guten Weg, im Zuge der Fokussierung auf profitable Umsätze die Margen auszuweiten. Im bisherigen Jahresverlauf zeigen sich hierbei die ersten Erfolge.

Mit der jüngst vollzogenen mehrheitlichen Übernahme von WirWinzer stärkt Hawesko das Geschäft mit deutschen Weinen. Dies erachten wir als gute Entscheidung, da viele Verbraucher zunehmend auf Regionalität setzen. Zudem arbeitet der Wein- und Sektspezialist an weiteren Wachstumsinitiativen, die sowohl organisches als auch externes Wachstum beinhalten. Und nach wie vor halten wir auch eine stärkere Internationalisierung des Konzerns für möglich, um zusätzliche Kunden zu erschließen.

Der bislang in diesem Jahr erzielte Gewinnanstieg bringt die EBIT-Marge wieder nach vorne und in 2017 Jahr gehen wir hier bereits von einem Wert von knapp über 6 Prozent aus. Damit kommt Hawesko der angestrebten EBIT-Marge von 7 Prozent schon deutlich näher. Dabei fließen die in Vorbereitung befindlichen organischen Wachstumsinitiativen ebenso wie potenzielle Akquisitionen nicht in unsere Schätzungen ein.

Bei einem für 2017 prognostizierten Ergebnis von 2,17 Euro je Aktie beläuft sich das KGV aktuell auf 18,6 und bewegt sich damit geringfügig unterhalb des entsprechenden KGVs unserer Peer-Group Getränke/Tabak von derzeit 18,8. Bei einer ergänzenden Bewertung anhand eines EBIT-Multiples ergibt sich bei geschätzten 29,8 Mio. Euro für 2017 ein Faktor von 12,2, der unter dem im Rahmen des von FCF veröffentlichten aktuellen „Valuation Monitor Q3 2016“ publizierten Multiples für Hawesko von 12,8 liegt. Auf Basis unserer Schätzungen beläuft sich die Dividendenrendite auf attraktive 3,2 Prozent. Hawesko bleibt damit ein verlässlicher Dividendenzahler.

Angesichts dessen bekräftigen wir unsere „Halten“-Empfehlung für die Aktie des Wein- und Sekthändlers bei einem unveränderten Kursziel von 42 Euro.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2013		2014		2015		2016e		2017e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	465,2	100,0%	472,8	100,0%	476,8	100,0%	477,6	100,0%	490,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,6%		0,8%		0,2%		2,6%	
Aufwand für bezogene Waren	274,7	59,1%	274,8	58,1%	278,3	58,4%	277,4	58,1%	283,7	57,9%
Veränderung zum Vorjahr			0,0%		1,3%		-0,3%		2,3%	
Rohertrag	190,5	40,9%	198,0	41,9%	198,4	41,6%	200,2	41,9%	206,3	42,1%
Veränderung zum Vorjahr			4,0%		0,2%		0,9%		3,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,0	0,0%	0,7	0,2%	0,9	0,2%	0,7	0,1%	0,7	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			2316,7%		24,3%		-22,3%		0,0%	
Personalaufwand	51,9	11,1%	52,4	11,1%	59,4	12,5%	53,0	11,1%	54,8	11,2%
Veränderung zum Vorjahr			1,0%		13,4%		-10,7%		3,3%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-109,2	-23,5%	-119,5	-25,3%	-112,5	-23,6%	-110,5	-23,1%	-115,2	-23,5%
Veränderung zum Vorjahr			-9,4%		5,8%		1,8%		-4,3%	
EBITDA	29,4	6,3%	26,9	5,7%	27,4	5,7%	37,4	7,8%	37,0	7,5%
Veränderung zum Vorjahr			-8,5%		1,9%		36,4%		-1,1%	
Abschreibungen	6,8	1,5%	6,8	1,4%	7,3	1,5%	7,0	1,5%	7,2	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			0,2%		6,4%		-4,2%		2,6%	
EBIT	22,6	4,8%	20,1	4,2%	20,1	4,2%	30,4	6,4%	29,8	6,1%
Veränderung zum Vorjahr			-11,1%		0,4%		51,0%		-2,0%	
Finanzergebnis	2,7	0,6%	1,3	0,3%	-1,1	-0,2%	-1,0	-0,2%	-1,0	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-52,0%		-183,7%		8,4%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	25,3	5,4%	21,4	4,5%	19,0	4,0%	29,4	6,2%	28,8	5,9%
Steuerquote	35,4%		30,6%		34,6%		30,3%		30,0%	
Ertragssteuern	9,0	1,9%	6,5	1,4%	6,6	1,4%	8,9	1,9%	8,6	1,8%
Jahresüberschuss	16,3	3,5%	14,8	3,1%	12,5	2,6%	20,5	4,3%	20,2	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			-9,2%		-16,0%		64,6%		-1,6%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,1		0,0 *		0,2		0,6		0,6	
Bereinigter Jahresüberschuss	16,2	3,5%	14,8	3,1%	12,2	2,6%	19,9	4,2%	19,5	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			-8,5%		-17,7%		62,9%		-1,8%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	1,80		1,65		1,36		2,21		2,17	

* = 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

Februar 2017 Vorläufige Geschäftszahlen 2016

Kontaktadresse

Hawesko Holding AG
Elbkaihaus
Große Elbstraße 145d
D-22767 Hamburg

Email: 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

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>
05.08.2016	40,11 €	Halten	42,00 €
06.07.2016	40,60 €	Halten	42,00 €
18.05.2016	40,00 €	Halten	42,00 €
16.02.2016	40,54 €	Halten	42,00 €
21.12.2015	42,00 €	Halten	42,00 €
02.12.2015	41,45 €	Halten	42,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2016):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	46,3%	58,3%
Halten	48,1%	41,7%
Verkaufen	5,6%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
Hawesko Holding AG	1, 5, 7

- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
- Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
- Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
- Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
- 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.