

Akt. Kurs (02.02.2017, 08:02, Ffm.): 46,13 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **47,00 (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 Facheinzelhandel als auch im B2B-Bereich (Großhandel/Distribution) sowie im Distanzhandel etabliert sind, verfügt die Hawesko Holding AG über einen breit aufgestellten Vertrieb.

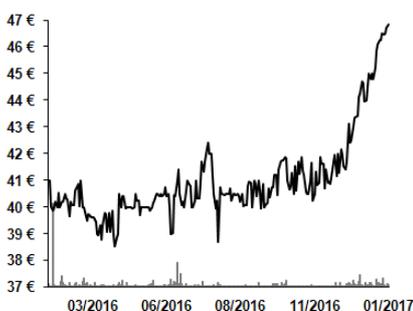
	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	46,70 €	38,26 €
Aktueller Kurs:	46,13 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	414,4 Mio. €	

Anlagekriterien

Nach drei Quartalen 2016 auf Kurs

In den ersten drei Quartalen des abgelaufenen Geschäftsjahres 2016 erzielte Hawesko mit 322,1 (Vj. 322,7) Mio. Euro einen Umsatz, der nahezu auf dem Vorjahresniveau lag. Weiterhin Freude bereitete der Bereich stationärer Weinfacheinzelhandel, in dem die Erlöse von 95,1 auf 99,5 Mio. Euro zulegten. Beim Segment-EBIT kam die Gesellschaft hier sogar überproportional um 8,4 Prozent auf 10,1 (9,3) Mio. Euro voran.

Dagegen sanken die Umsätze im B2B-Bereich von 122,2 auf 114,3 Mio. Euro. Die diversen Maßnahmen, die der Vorstand in diesem Bereich eingeleitet hat, wirkten sich jedoch bereits positiv auf der Ertragsseite aus. So verbesserte sich das Segment-EBIT trotz der rückläufigen Erlöse von 2,5 auf 2,7 Mio. Euro. Einen Umsatzanstieg auf 108,3 (105,4) Mio. Euro verzeichnete auch die Sparte Distanzhandel. Vor allem aufgrund einer höheren Profitabilität bei Wein & Vinos und The Wine Company legte das Segment-EBIT um 6,3 Prozent auf 6,5 (6,1) Mio. Euro zu.



Kennzahlen

	2014	2015	2016e	2017e
Umsatz	472,8	476,8	480,9	502,7
<i>bisher</i>	---	---	477,6	490,0
EBIT	20,1	20,1	30,1	30,0
<i>bisher</i>	---	---	30,4	29,8
Jahresüb.	14,8	12,2	19,7	19,7
<i>bisher</i>	---	---	19,9	19,5
Erg./Aktie	1,65	1,36	2,19	2,19
<i>bisher</i>	---	---	2,21	2,17
Dividende	1,30	1,30	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	27,9	33,9	21,0	21,1
Div.rendite	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%

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

Auf Konzernebene verbesserte sich das EBIT deutlich von 6,8 auf 17,1 Mio. Euro, was aber vor allem auf Sondereffekte zurückzuführen war. Bereinigt um diese Einflussfaktoren kam es zu einer Steigerung um 9,6 Prozent auf 14,9 (13,6) Mio. Euro. Dies entsprach bereinigt auch einem Anstieg der EBIT-Marge von 4,2 auf 4,6 Prozent. Eine leichte Verbesserung auf minus 0,5 (-0,8) Mio. Euro erfuhr das Finanzergebnis. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter verblieb ein Zuwachs beim Periodenüberschuss von 3,9 auf 10,8 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie legte entsprechend in den ersten drei Quartalen von 0,44 auf 1,21 Euro zu.

Vorläufige Zahlen leicht über den Erwartungen

Nach den jüngst publizierten vorläufigen Zahlen für das vergangene Geschäftsjahr 2016 konnte die Hawesko Holding AG unsere Umsatzerwartung leicht übertreffen. So erhöhten sich die Erlöse um 0,9 Prozent auf 480,9 (Vj. 476,8) Mio. Euro. Bereinigt um den seit dem 1. Oktober 2016 konsolidierten Online-Marktplatz WirWinzer belief sich das Umsatzwachstum auf 0,5 Prozent.

Im Jahresverlauf hatten zunächst strukturelle Veränderungen im Lieferantenportfolio die Umsatzentwicklung beeinträchtigt. Das starke Weihnachtsgeschäft konnte dies jedoch wieder mehr als ausgleichen. Das bereinigte EBIT für das Geschäftsjahr 2016 lag in einer Größenordnung von 29 Mio. Euro nach 26,9 Mio. Euro vor Jahresfrist. Unbereinigt ergibt sich ein Anstieg von 20,1 auf rund 30 Mio. Euro.

Hawesko übernimmt WeinArt

Wie von uns schon im letzten Update erwartet, konnte Hawesko nun bereits den ersten Zukauf des laufenden Geschäftsjahres vermelden. Mit Wirkung zum 1. Januar 2017 beteiligte sich der Konzern mit 51 Prozent an der WeinArt Handelsgesellschaft mbH. Die Gesellschaft fokussiert sich auf Weine der höchsten Qualitätsstufe und hierbei vor allem auf Gewächse aus dem Bordeaux und Burgund.

Darüber hinaus hält WeinArt eine 75-prozentige Beteiligung an der Grand Cru Select Weinhandelsgesellschaft mbH in Rüdesheim. Auch dieses Unternehmen vertreibt im Großhandel Exklusivitäten aus dem Bordeaux, Burgund und der Champagne. Der Umsatz beider Unternehmen liegt im niedrigen zweistelligen Millionenbereich. Der Erwerb erfolgte von der Tocos Beteiligung GmbH, dem Großaktionär der Hawesko Holding AG, sowie dem WeinArt-Geschäftsführer Nedjelko Mrcela, bei dem die restlichen 49 Prozent verbleiben und der auch operativ weiter an Bord bleibt. Auch der Geschäftsführer der Grand Cru Select, Thomas Hänle, bleibt dem Unternehmen treu verbunden.

GSC-Schätzungen sehen leichtes operatives Umsatzwachstum

Nachdem die Umsatzentwicklung in 2016 leicht über unserer Erwartung lag, erwarten wir auch im angelaufenen Geschäftsjahr 2017 in Verbindung mit den jüngsten Zukäufen ein Erlösplus. Bei einem geschätzten Umsatzanstieg von 4,5 Prozent auf 502,7 Mio. Euro gehen wir davon aus, dass Hawesko die halbe Umsatzmilliarde knackt. Bedingt durch den positiven Sondereffekt in 2016 rechnen wir aber lediglich mit einem nahezu unveränderten EBIT von 30,0 Mio. Euro. Auf dieser Basis prognostizieren wir auch einen gleichbleibenden Jahresüberschuss nach Steuern und Drittanteilen von 19,7 Mio. Euro entsprechend 2,19 Euro je Aktie. Bei der Dividende gehen wir nach wie vor von einer Ausschüttung von 1,30 Euro je Aktie aus.

In 2018 sehen wir einen erneuten Umsatzzuwachs von 2,9 Prozent auf 517,2 Mio. Euro. Die getätigten Wachstumsinvestitionen sollten im kommenden Jahr zu einem überproportionalen Anstieg beim EBIT um 7,0 Prozent auf 32,1 Prozent führen. Beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter prognostizieren wir ein Plus von 7,4 Prozent auf 21,1 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 2,35 Euro. Dabei erwarten wir erneut eine Dividendenzahlung in Höhe von 1,30 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Die vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2016 haben unsere Einschätzung für die Hawesko Holding AG untermauert. So sehen wir die Gesellschaft unverändert auf einem guten Weg, durch die Fokussierung auf profitable Umsätze die Margen auszuweiten. Im vergangenen Jahr konnte dabei erstmals wieder die EBIT-Marge von 6 Prozent erreicht werden. Damit kommt Hawesko dem mittelfristigen Ziel einer 7-prozentigen EBIT-Marge schon deutlich näher.

Zudem befindet sich der Konzern auf einem Wachstumskurs, der durch Zukäufe noch gestützt wird. Zunächst erfolgte im letzten Quartal die Übernahme von WirWinzer, womit Hawesko das Geschäft mit deutschen Weinen ausbaute. Angesichts der Entwicklung, dass viele Verbraucher zunehmend auf Regionalität setzen, halten wir diesen Zukauf für eine gute Entscheidung.

Erst vor drei Wochen meldete Hawesko nun die Mehrheitsübernahme der WeinArt Handelsgesellschaft mbH. Hierbei liegt der Schwerpunkt jedoch auf Spitzenweinen aus französischen Anbaugebieten. Im weiteren Jahresverlauf können wir uns durchaus noch weitere Aktivitäten auf der Übernahmeseite vorstellen.

Bei einem für 2017 prognostizierten Ergebnis von 2,19 Euro je Aktie beläuft sich das KGV aktuell auf 21,1 und bewegt sich damit etwas oberhalb des entsprechenden KGVs unserer Peer-Group Getränke/Tabak von derzeit 19,6. Bei einer ergänzenden Bewertung anhand eines EBIT-Multiples ergibt sich bei geschätzten 30,0 Mio. Euro für 2017 ein Faktor von 13,8, der exakt dem im Rahmen des von FCF veröffentlichten aktuellen „Valuation Monitor Q4 2016“ publizierten Multiples für Hawesko entspricht.

Auf Basis unserer Schätzungen beläuft sich die Dividendenrendite auf nach wie vor attraktive 2,8 Prozent. Hawesko bleibt damit ein verlässlicher Dividendenzahler. Angesichts der gestarteten Wachstumsinitiativen bleiben wir für die weitere Zukunft von Hawesko positiv gestimmt. Vor diesem Hintergrund bekräftigen wir unsere „Halten“-Empfehlung für den Wein- und Sektspezialisten, erhöhen aber unser Kursziel auf 47 Euro.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2014		2015		2016e		2017e		2018e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	472,8	100,0%	476,8	100,0%	480,9	100,0%	502,7	100,0%	517,2	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,8%		0,9%		4,5%		2,9%	
Aufwand für bezogene Waren	274,8	58,1%	278,3	58,4%	279,3	58,1%	291,4	58,0%	299,1	57,8%
Veränderung zum Vorjahr			1,3%		0,4%		4,3%		2,7%	
Rohertrag	198,0	41,9%	198,4	41,6%	201,6	41,9%	211,3	42,0%	218,1	42,2%
Veränderung zum Vorjahr			0,2%		1,6%		4,8%		3,2%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,7	0,2%	0,9	0,2%	0,7	0,1%	0,7	0,1%	0,7	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			24,3%		-22,3%		0,0%		0,0%	
Personalaufwand	52,4	11,1%	59,4	12,5%	53,9	11,2%	56,3	11,2%	57,7	11,2%
Veränderung zum Vorjahr			13,4%		-9,3%		4,4%		2,6%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-119,5	-25,3%	-112,5	-23,6%	-111,3	-23,1%	-118,4	-23,6%	-121,4	-23,5%
Veränderung zum Vorjahr			5,8%		1,1%		-6,4%		-2,5%	
EBITDA	26,9	5,7%	27,4	5,7%	37,2	7,7%	37,3	7,4%	39,6	7,7%
Veränderung zum Vorjahr			1,9%		35,5%		0,5%		6,2%	
Abschreibungen	6,8	1,4%	7,3	1,5%	7,0	1,5%	7,3	1,5%	7,6	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			6,4%		-3,6%		4,5%		2,9%	
EBIT	20,1	4,2%	20,1	4,2%	30,1	6,3%	30,0	6,0%	32,1	6,2%
Veränderung zum Vorjahr			0,4%		49,7%		-0,4%		7,0%	
Finanzergebnis	1,3	0,3%	-1,1	-0,2%	-1,0	-0,2%	-1,0	-0,2%	-1,0	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-183,7%		8,4%		0,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	21,4	4,5%	19,0	4,0%	29,1	6,1%	29,0	5,8%	31,1	6,0%
Steuerquote	30,6%		34,6%		30,3%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	6,5	1,4%	6,6	1,4%	8,8	1,8%	8,7	1,7%	9,3	1,8%
Jahresüberschuss	14,8	3,1%	12,5	2,6%	20,3	4,2%	20,3	4,0%	21,8	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			-16,0%		63,0%		0,0%		7,2%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0 *		0,2		0,6		0,6		0,6	
Bereinigter Jahresüberschuss	14,8	3,1%	12,2	2,6%	19,7	4,1%	19,7	3,9%	21,1	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			-17,7%		61,3%		-0,1%		7,4%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	1,65		1,36		2,19		2,19		2,35	

* = 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

20.04.2017	Geschäftsbericht 2016
11.05.2017	Zahlen erstes Quartal 2017
19.06.2017	Ordentliche Hauptversammlung in Hamburg
02.08.2017	Halbjahreszahlen 2017
07.11.2017	Zahlen drittes Quartal 2017

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 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
30.11.2016	40,86 €	Halten	42,00 €
08.11.2016	40,50 €	Halten	42,00 €
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 €
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 31.12.2016):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	38,1%	37,5%
Halten	58,7%	62,5%
Verkaufen	3,2%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
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.