

Akt. Kurs (11.02.2019, 17:35, Xetra): 39,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **55,00 (55,00) 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. Das Geschäft des Weinhändlers unterteilt sich in die drei Brand Units Omni-Channel (Jacques' Wein-Depot), B2B (Großhandel) und Digital (Distanzhandel).

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	55,00 €	38,00 €
Aktueller Kurs:	39,00 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	350,4 Mio. €	

Anlagekriterien

Wachstumsinvestitionen und heißer Sommer belasten das Ergebnis

Nach dem dritten Quartal des abgelaufenen Geschäftsjahres 2018 wies Hawesko einen Umsatzanstieg um 1,2 Prozent auf 346,1 (Vj. 341,9) Mio. Euro aus. Das Wachstum resultierte dabei aus dem Segment Omni-Channel, das Erlöse von 107,5 (102,3) Mio. Euro beisteuerte. Expansionsbedingt verringerte sich das EBIT in diesem Bereich jedoch von 9,6 auf 8,7 Mio. Euro.

Die Umsätze des Segments B2B erreichten mit 123,9 Mio. Euro nahezu das Vorjahresniveau von 124,3 Mio. Euro. Aufgrund der Rückstellungen für Drohverluste im Zusammenhang mit einem Betrugsfall in Höhe von 1,0 Mio. Euro sank das Segment-EBIT von 4,7 auf 3,8 Mio. Euro. Auch im Segment Digital kam es zu einem leichten Erlösrückgang auf 114,7 (115,3) Mio. Euro. Das Segment-EBIT hatte jedoch einen deutlichen Rückgang auf 3,4 (5,4) Mio. Euro zu verkräften.



Kennzahlen

	2016	2017	2018e	2019e
Umsatz	480,9	507,0	525,0	574,5
<i>bisher</i>	---	---	531,8	---
EBIT	29,6	30,4	25,1	30,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	18,5	18,5	16,2	19,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	2,06	2,06	1,80	2,19
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	1,30	1,30	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	18,9	19,0	21,6	17,8
Div.rendite	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Fortschritte erzielte Hawesko beim Rohertrag, der sich von 143,8 auf 145,0 Mio. Euro erhöhte. Allerdings verringerte sich hierbei die Marge geringfügig von 42,1 auf 41,9 Prozent. Beim Personalaufwand wies die Gesellschaft einen leichten Anstieg auf 41,6 (41,3) Mio. Euro aus. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich im gleichen Zeitraum von 97,6 auf 102,9 Mio. Euro. Die höheren Aufwendungen führten beim Konzern-EBIT zu einem Rückgang von 15,6 auf 11,4 Mio. Euro. Entsprechend gab auch die EBIT-Marge von 4,6 auf 3,3 Prozent nach.

Positiv gestaltete sich mit 0,6 Mio. Euro das Finanz- und Beteiligungsergebnis. Im Vorjahr hatte hier ein Minus von 0,4 Mio. Euro in den Büchern gestanden. So verbleib nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter ein Periodenüberschuss von 7,9 Mio. Euro. Die ersten neun Monate des Jahres 2017 hatten Hawesko einen Gewinn von 9,9 Mio. Euro beschert. Entsprechend verringerte sich auch das Ergebnis je Aktie im Jahresvergleich von 1,10 auf 0,88 Euro.

Übernahme von WEIN & CO in Österreich abgeschlossen

Die Hawesko Holding AG unterzeichnete im Juli 2018 eine Vereinbarung zur kompletten Übernahme der WEIN & CO Handelsgesellschaft m.b.H., die in Österreich ein führender Anbieter qualitativ hochwertiger Champagner und Weine ist. Das Unternehmen erwirtschaftet einen Umsatz von jährlich über 40 Mio. Euro. Die Erstkonsolidierung der Gesellschaft erfolgte zum 01. Oktober 2018. Auch nach der Übernahme wird WEIN & CO als selbständige Marke erhalten bleiben.

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

t.renner@gsc-research.de

Mit WEIN & CO wird sich die Hawesko-Gruppe ein starkes Standbein im Endkundenbereich des österreichischen Marktes verschaffen. Sie wird gemeinsam mit dem WEIN & CO-Team die Marke weiter ausbauen, für die Zukunft aufstellen und das internationale Expansions- und E-Commerce-Potenzial nutzen. Die Übernahme führte im Geschäftsjahr 2018 zu Einmalbelastungen von rund 3 Mio. Euro, die entsprechend ein niedrigeres Ergebnis bedeuteten.

Vorläufige Zahlen für 2018 im Rahmen der Erwartungen

Nach vorläufigen Zahlen gelang es der Hawesko Holding AG auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018, weitere Marktanteile in Deutschland hinzuzugewinnen. So legten die Erlöse im letzten Jahr um 3,5 Prozent auf voraussichtlich 525 Mio. Euro zu. In diesem Wachstum ist auch der anteilige Umsatzbeitrag der übernommenen österreichischen WEIN & CO enthalten. Bereinigt um diesen Wert publizierte Hawesko Erlöse von 511 Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahr einen Zuwachs um 0,7 Prozent bedeutete.

Der deutsche Weinmarkt entwickelte sich dagegen in 2018 sowohl mengen- als auch wertmäßig rückläufig. Somit baute der Hamburger Weinspezialist einmal mehr seinen Marktanteil aus. Beim EBIT erwartet das Management einen Rückgang von 30,4 auf rund 28 Mio. Euro. Allerdings werden durch die Erstkonsolidierung der WEIN & CO noch die oben erwähnten Einmalbelastungen in Höhe von rund 3 Mio. Euro anfallen. Entsprechend dürfte das EBIT inklusive der Einmalbelastungen bei etwa 25 Mio. Euro liegen.

GSC-Schätzungen sehen wachsende Profitabilität

Nach der Übernahme von WEIN & CO lagen die vorläufigen Zahlen im Rahmen der revidierten Prognose. Im Zuge der Einmalbelastungen rechnen wir 2018 beim EBIT mit einem Rückgang von 17,5 Prozent auf 25,1 Mio. Euro. Dabei sehen wir den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter bei 16,2 Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahr ein Minus von 12,3 Prozent bedeuten würde. Bei einem daraus resultierend geschätzten Ergebnis je Aktie von 1,80 Euro erwarten wir eine unveränderte Dividendenausschüttung von 1,30 Euro je Aktie.

Das laufende Geschäftsjahr 2019 steht im Zeichen der endgültigen Integration von WEIN & CO sowie der Arbeiten an einer Verbesserung der Profitabilität. Vor allem bedingt durch die ganzjährige Einbeziehung von WEIN & CO rechnen wir mit einem kräftigen Anstieg der Erlöse um 9,4 Prozent auf 574,5 Mio. Euro. Durch den Wegfall der Einmalbelastungen prognostizieren wir auf der Ergebnisseite einen deutlich überproportionalen Zuwachs. So schätzen wir das Plus beim EBIT auf 22,9 Prozent gleichbedeutend mit einem Wert von 30,8 Mio. Euro. Auch beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter erwarten wir ein Plus von 21,7 Prozent auf 19,7 Mio. Euro. Trotz des prognostizierten Anstiegs des Ergebnisses je Aktie auf 2,19 Euro sehen wir eine gleichbleibende Dividendenausschüttung von 1,30 Euro je Anteilschein.

Bewertung und Fazit

Wie so viele Unternehmen litt auch die Hawesko Holding AG unter der extrem heißen und langen Sommerperiode. Infolge der hohen Temperaturen tendierten die Konsumenten eher zu „leichteren“ Weinen, die dann zwar ein angenehmes Trinkvergnügen bescherten, im Normalfall aber auch eine geringere Marge aufweisen.

Doch nicht nur das Wetter belastet den Ergebnisausweis, auch die Übernahme von WEIN & CO in Österreich brachte einmalige Aufwendungen mit sich. Obendrein musste die Gesellschaft im Zusammenhang mit einem Betrugsfall im Jahresverlauf 2018 die Prognose für das Gesamtjahr anpassen. Auch wenn WEIN & CO derzeit kaum Ergebnisse beisteuert, halten wir die Übernahme für einen richtigen Schritt, um sich auf dem österreichischen Markt entsprechend zu positionieren. Mittelfristig sollen bei dem österreichischen Unternehmen aber auch EBIT-Margen von 5 Prozent erwirtschaftet werden.

Ebenfalls positiv werten wir die getätigten kleinen Akquisitionen, selbst wenn diese zu Beginn Anlaufverluste mit sich bringen. Auf mittlere Sicht sollte es Hawesko auch dort gelingen, attraktive Margen zu erwirtschaften. Auch den Test neuer Konzepte wie Enzo im Rahmen des Verkaufs italienischer Weine halten wir für interessant, da hier mit einem überschaubaren Aufwand mögliche neue Absatzchancen erschlossen werden können.

Belastet war das Finanzergebnis in den letzten Jahren auch durch die Bewertung der Call-/Put-Option bei Vinos. Ab 2018 sollte sich dies jedoch normalisieren und in Verbindung mit einem starken Beteiligungsergebnis zu einem positiven Finanzergebnis führen. Auf Basis eines für 2019 geschätzten Ergebnisses von 2,19 Euro je Aktie stellt sich das derzeitige KGV auf 17,8, womit es sich exakt auf der Höhe des entsprechenden aktuellen KGVs unserer Peer-Group Getränke/Tabak bewegt. Bei einer ergänzenden Bewertung anhand eines EBIT-Multiples ergibt sich bei geschätzten 30,8 Mio. Euro für 2019 jedoch ein Faktor von 11,4, der unter dem im Rahmen des von FCF veröffentlichten aktuellen „Valuation Monitor Q4 2018“ publizierten Multiple von 11,8 für Hawesko liegt.

Hawesko bietet dem Anleger darüber hinaus eine sehr solide Dividendenrendite von 3,3 Prozent. Damit gehört der Weinspezialist zu den verlässlichen Dividendenzahlern auf dem deutschen Kurszettel. Die Übernahme in Österreich wird vorübergehend die Margen belasten, worauf der Kapitalmarkt auch mit niedrigeren Kursen reagierte. Mittelfristig sind wir aber weiter zuversichtlich für Hawesko gestimmt und belassen trotz der derzeitigen Ergebnisdelle unser Kursziel bei 55 Euro und bekräftigen damit auch unsere Empfehlung, die Hawesko-Aktie zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2016		2017		2018e		2019e		2020e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	480,9	100,0%	507,0	100,0%	525,0	100,0%	574,5	100,0%	589,4	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,4%		3,6%		9,4%		2,6%	
Aufwand für bezogene Waren	276,5	57,5%	294,0	58,0%	301,2	57,4%	334,4	58,2%	342,4	58,1%
Veränderung zum Vorjahr			6,4%		2,4%		11,0%		2,4%	
Rohertrag	204,4	42,5%	212,9	42,0%	223,8	42,6%	240,1	41,8%	247,0	41,9%
Veränderung zum Vorjahr			4,2%		5,1%		7,3%		2,8%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,7	0,1%	0,4	0,1%	0,6	0,1%	0,6	0,1%	0,6	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-42,3%		50,4%		0,0%		0,0%	
Personalaufwand	56,4	11,7%	57,3	11,3%	59,7	11,4%	65,5	11,4%	67,2	11,4%
Veränderung zum Vorjahr			1,7%		4,1%		9,7%		2,6%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-111,7	-23,2%	-117,4	-23,2%	-128,7	-24,5%	-134,5	-23,4%	-137,6	-23,3%
Veränderung zum Vorjahr			-5,1%		-9,6%		-4,5%		-2,3%	
EBITDA	37,0	7,7%	38,6	7,6%	36,0	6,9%	40,7	7,1%	42,8	7,3%
Veränderung zum Vorjahr			4,2%		-6,7%		13,2%		5,1%	
Abschreibungen	7,4	1,5%	8,2	1,6%	10,9	2,1%	9,9	1,7%	9,8	1,7%
Veränderung zum Vorjahr			10,1%		33,7%		-9,2%		-1,0%	
EBIT	29,6	6,2%	30,4	6,0%	25,1	4,8%	30,8	5,4%	33,0	5,6%
Veränderung zum Vorjahr			2,7%		-17,5%		22,9%		7,0%	
Finanz- und Beteiligungsergebnis	-1,3	-0,3%	-1,6	-0,3%	0,7	0,1%	0,3	0,1%	0,3	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-27,2%		142,5%		-57,1%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	28,3	5,9%	28,8	5,7%	25,8	4,9%	31,1	5,4%	33,3	5,7%
Steuerquote	31,4%		33,4%		33,7%		33,5%		33,0%	
Ertragssteuern	8,9	1,8%	9,6	1,9%	8,7	1,7%	10,4	1,8%	11,0	1,9%
Jahresüberschuss	19,4	4,0%	19,2	3,8%	17,1	3,3%	20,7	3,6%	22,3	3,8%
Veränderung zum Vorjahr			-1,3%		-10,8%		21,1%		7,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,9		0,7		0,9		1,0		1,1	
Bereinigter Jahresüberschuss	18,5	3,9%	18,5	3,6%	16,2	3,1%	19,7	3,4%	21,2	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			-0,4%		-12,3%		21,7%		7,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	2,06		2,06		1,80		2,19		2,36	

Aktionärsstruktur

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

Termine

25.04.2019	Geschäftsbericht 2018
09.05.2019	Zahlen erstes Quartal 2019
17.06.2019	Ordentliche Hauptversammlung in Hamburg
08.08.2019	Halbjahreszahlen 2019
07.11.2019	Zahlen drittes Quartal 2019

Kontaktadresse

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

Internet: www.hawesko-holding.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Thomas Hutchinson

Tel.: +49 (0) 40 / 303921 - 00
Fax: +49 (0) 40 / 303921 - 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:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
04.12.2018	42,80 €	Kaufen	55,00 €
21.11.2018	43,00 €	Kaufen	55,00 €
28.08.2018	49,20 €	Halten	55,00 €
19.06.2018	51,00 €	Halten	51,00 €
15.02.2018	49,40 €	Halten	51,00 €
30.11.2017	51,00 €	Halten	51,00 €
22.11.2017	50,85 €	Halten	51,00 €
10.08.2017	49,80 €	Halten	51,00 €
27.06.2017	51,00 €	Halten	51,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2018):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	45,6%	56,2%
Halten	52,9%	43,8%
Verkaufen	1,5%	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. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder 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.