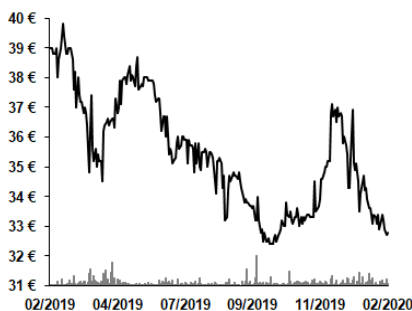


Akt. Kurs (07.02.2020, 17:36, Xetra): 32,80 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **45,00 (48,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	40,00 €	32,10 €
Aktueller Kurs:	32,80 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	294,7 Mio. €	



Kennzahlen

	2017	2018	2019e	2020e
Umsatz	507,0	524,3	555,0	572,0
<i>bisher</i>	---	---	563,0	590,0
EBIT	30,4	27,7	29,0	30,5
<i>bisher</i>	---	---	28,8	33,0
Jahresüb.	18,5	22,0	17,3	18,2
<i>bisher</i>	---	---	17,1	19,8
Erg./Aktie	2,06	2,45	1,92	2,03
<i>bisher</i>	---	---	1,90	2,20
Dividende	1,30	1,30	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	15,9	13,4	17,1	16,2
Div.rendite	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%

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

Kurzportrait

Die Hawesko-Gruppe 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 Segmente Retail (Jacques' Wein-Depot, Wein & Co.), B2B (Großhandel) und E-Commerce (Distanzhandel).

Anlagekriterien

Lagerumzug bringt Ergebnisbelastung in 2019 mit sich ...

Die ersten drei Quartale des abgelaufenen Geschäftsjahres 2019 bescherten der Hawesko Holding AG ein Umsatzwachstum von 8,2 Prozent auf 374,4 (Vj. 346,1) Mio. Euro. Zwischen den einzelnen Segmenten ergaben sich jedoch deutliche Unterschiede.

So steuerte der Bereich Retail ein Erlösplus von 107,5 auf 136,4 Mio. Euro bei. Selbst bereinigt um die Umsätze aus Wein & Co. verblieb ein Anstieg der Erlöse um 3,9 Prozent auf 111,7 Mio. Euro. Obwohl sich bei Wein & Co. noch Belastungen ergaben, legte das Segment-EBIT von 8,7 auf 9,0 Mio. Euro zu.

Nicht zufriedenstellend verlief dagegen die Entwicklung im Segment B2B. Hier hatte die Gesellschaft einen Umsatzrückgang von 123,9 auf 119,0 Mio. Euro zu verkräften. Die Probleme im Zusammenhang mit dem Lagerumzug wirkten sich hierbei deutlich aus. Auf dieser Basis ging auch das Segment-EBIT merklich von 3,8 auf 2,3 Mio. Euro zurück.

Das Segment E-Commerce wies dagegen in den ersten neun Monaten des vergangenen Geschäftsjahres wieder einen Umsatzanstieg von 114,7 auf 118,9 Mio. Euro aus. Dabei verbesserte sich auch das Segment-EBIT auf 3,6 (3,4) Mio. Euro.

Deutliche Zuwächse ergaben sich beim Rohertrag, der gegenüber dem Vorjahreszeitraum von 145,0 auf 162,4 Mio. Euro zulegte. In diesem Rahmen stieg auch die Rohertragsmarge deutlich auf 43,4 (41,9) Prozent. Bedingt durch die Übernahme von Wein & Co. kletterte der Personalaufwand ebenfalls kräftig von 41,6 auf 49,4 Mio. Euro. Die Erstanwendung von IFRS 16 führte bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen und sonstigen Steuern hingegen nur zu einem leichten Anstieg auf 103,5 (102,9) Mio. Euro.

Beim EBIT konnte der Weinspezialist mit 8,7 Mio. Euro aber nicht an das Vorjahresniveau von 11,4 Mio. Euro anknüpfen. Das Finanzergebnis verschlechterte sich deutlich von plus 0,6 auf minus 2,7 Mio. Euro. Dies resultierte neben negativen Effekten aus der Erstanwendung von IFRS 16 auch daraus, dass die Gesellschaft hier im Vorjahr noch ein positives Beteiligungsergebnis von Global Wines ausgewiesen hatte.

Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter wies der Getränkepezialist ein Periodenergebnis von 3,7 Mio. Euro aus. Vor Jahresfrist hatte der Überschuss noch bei 7,9 Mio. Euro gelegen. Dabei belastete die Erstanwendung von IFRS 16 das Ergebnis nach neun Monaten insgesamt mit 1,1 Mio. Euro. Der Gewinnrückgang spiegelte sich auch im Ergebnis je Aktie wider, das von 0,88 auf 0,41 Euro nachgab.

... eröffnet aber neue Wachstumschancen

Einen wichtigen Schritt vollzog die Hawesko Holding AG mit dem Lagerumzug im B2B-Bereich ins pfälzische Worms, auch wenn dieser die Gesellschaft im Geschäftsjahr 2019 vor große Herausforderungen stellte. Damit einher gingen auch einige Probleme, die im Jahresverlauf zu Lieferverzögerungen führten. Mittlerweile wurden diese Themen jedoch komplett gelöst und die alte Lagerimmobilie bereits mit Ertrag veräußert.

Der Umzug stellt einen Meilenstein für die Gesellschaft dar, denn er eröffnet gänzlich neue Wachstumschancen. So bietet das neue Lager die Voraussetzung für das neu aufgenommene Engagement im Bereich der hochwertigen Spirituosen. Dieses Geschäft wird seit Juli 2019 in der Tochtergesellschaft Volume Spirits gebündelt. Erster großer Erfolg hierbei: Ab 2020 wird die Gesellschaft den Exklusivvertrieb für wichtige Marken von Molinari in Deutschland übernehmen.

Vorläufiges Ergebnis 2019 im Rahmen der Erwartungen

Nach vorläufigen Zahlen steigerte die Hawesko Holding AG ihren Umsatz im gesamten Geschäftsjahr 2019 um 5,9 Prozent auf 555,0 (Vj. 524,3) Mio. Euro. Akquisitionsbereinigt wies die Gesellschaft ein Erlösplus von 1,3 Prozent aus. Das Umsatzwachstum wurde dabei durch die beiden Segmente Retail und E-Commerce getragen.

Das Segment E-Commerce erwirtschaftete einen Erlöszuwachs von 5,1 Prozent. Im Bereich Retail erzielte Jacques' ein Plus von 3,6 Prozent. Zusammen mit den Umsätzen von Wein & Co. wies das Segment einen kräftigen Erlösanstieg von 17,4 Prozent aus. Die Umsatzsteigerungen in beiden Segmenten schlugen sich dort auch in einer erfreulichen Entwicklung beim EBIT nieder.

Dagegen blieben die Erlöse im Segment B2B um 4,1 Prozent hinter dem Vorjahresniveau zurück. Dies war vor allem auf den bereits erwähnten Lagerumzug sowie auf etwas geringere Export- und Großhandelsumsätze zurückzuführen. Der daraus resultierende negative Ergebniseffekt konnte jedoch durch den Verkauf der nicht mehr benötigten alten Lagerimmobilie kompensiert werden. In Summe rechnet der Vorstand beim Konzern-EBIT mit einer Steigerung von 27,7 auf rund 29 Mio. Euro.

GSC-Schätzungen leicht angepasst

Die Hawesko Holding AG hat ihre vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2019 präsentiert. Dabei blieb die Gesellschaft leicht hinter unserer Umsatzprognose zurück. Auf der Ergebnisseite traf der Getränkespezialist mit einem EBIT von rund 29 Mio. Euro hingegen die Erwartungen. Bei einem dabei geschätzten Ergebnis von 1,92 Euro je Aktie rechnen wir mit einer unveränderten Dividendenausschüttung von 1,30 Euro je Anteilsschein.

Angesichts der geringeren Ausgangsbasis haben wir unsere Umsatzerwartung für das Geschäftsjahr 2020 in geringem Maße auf 572 Mio. Euro gesenkt. Dies würde aber trotzdem einen Erlöszuwachs von 3,1 Prozent bedeuten. Durch den Wegfall von Sonderbelastungen sehen wir beim operativen Ergebnis unverändert einen leicht überproportionalen Anstieg um 5,0 Prozent auf 30,5 Mio. Euro. Auch beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter prognostizieren wir einen Zuwachs um 5,5 Prozent auf 18,2 Mio. Euro. Trotz des erwarteten Ergebnisanstiegs auf 2,03 Euro je Aktie rechnen wir mit einer gleichbleibenden Dividende von 1,30 Euro je Anteilsschein.

Im Geschäftsjahr 2021 gehen wir von einer anhaltend positiven Entwicklung aus. Auf der Umsatzseite sehen wir ein Wachstum von 3,0 Prozent auf 589,0 Mio. Euro. Auf Seiten der Profitabilität prognostizieren wir weitere Fortschritte und schätzen deshalb beim EBIT den Anstieg auf 5,0 Prozent gleichbedeutend mit einem Wert von 32,0 Mio. Euro. Das Ergebnis nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter sollte dabei auf 19,3 Mio. Euro entsprechend 2,15 Euro je Anteilsschein zulegen. Hieraus leiten wir wie in den Vorjahren eine unveränderte Dividendenausschüttung von 1,30 Euro je Aktie ab.

Bewertung und Fazit

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2019 bescherte der Hawesko Holding AG einen kräftigen Erlösanstieg, der jedoch weitgehend auf den Akquisitionseffekten von Wein & Co. beruhte. Akquisitionsbereinigt belief sich das Umsatzwachstum auf 1,3 Prozent. Dieses wurde durch den Umzug des Großhandelslagers im B2B-Bereich nach Worms negativ beeinflusst.

Die diesbezüglichen Probleme sind nun aber überwunden und den deutlichen Belastungen nach drei Quartalen stand im vierten Quartal ein nennenswerter positiver Ertrag aus dem Verkauf der alten Lagerimmobilie gegenüber. Ab dem laufenden Geschäftsjahr 2020 sollten sich jetzt die Vorteile des neuen Lagers sowohl im Geschäft als auch in den Zahlen widerspiegeln. Zu den neuen Aktivitäten zählt hier beispielsweise das Engagement im Bereich der hochwertigen Spirituosen, das in den kommenden Jahren zu einem wichtigen Umsatzträger heranwachsen soll. Das neue Lager eröffnet dem Unternehmen aber auch direkte Einsparungen bei der Transportlogistik.

Auch bei Wein & Co. kommt die Gesellschaft voran. Hier erwarten wir, dass im Geschäftsjahr 2019 zumindest ein positives EBITDA angefallen ist. Mittelfristig sind hier jedoch auch respektable Margen im Bereich von 5 Prozent realisierbar. Daneben hatte Hawesko aber auch kleinere Akquisitionen getätigt. Dies erachten wir als positiv und können uns auch in Zukunft weitere Transaktionen vorstellen. Ein wichtiger Pfeiler in der künftigen Entwicklung des Unternehmens ist eine stärkere Digitalisierung, um langfristig höhere Margen erwirtschaften zu können.

Mit einem EBIT von rund 29 Mio. Euro hat das Weinunternehmen die Erwartungen im vergangenen Geschäftsjahr erfüllt. Für das laufende Jahr rechnen wir jedoch mit deutlichen Fortschritten in der Profitabilität. Auch der Vorstand zeigt sich durchaus optimistisch für die weitere Geschäftsentwicklung, jedoch werden sich die erwarteten Synergien nur schrittweise einstellen.

Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 2,03 Euro für 2020 ergibt sich aktuell ein KGV von 16,2, das damit deutlich unterhalb des entsprechenden derzeitigen KGVs unserer Peer-Group Getränke/Tabak von 19,7 liegt. Bei einer ergänzenden Bewertung anhand eines EBIT-Multiples errechnet sich bei geschätzten 30,5 Mio. Euro für 2020 ein Faktor von 9,7, der sich ebenfalls merklich unter dem im Rahmen des von FCF veröffentlichten „Valuation Monitor Q3 2019“ publizierten entsprechenden Multiple von 13,6 für Hawesko bewegt.

Zudem bietet die Hawesko-Aktie auf dem aktuellen Kursniveau eine sehr attraktive Ausschüttungsrendite von 4 Prozent. Damit bleibt die Gesellschaft ein attraktiver Dividendenzahler, wobei die Aktionäre die Dividende auch wieder in Produkte des Unternehmens investieren können. Mittelfristig rechnen wir mit weiteren Fortschritten in der Profitabilität und entsprechenden Gewinnsteigerungen. Zu den derzeitigen Kursen halten wir den Anteilsschein des Weinspezialisten für attraktiv bewertet. Entsprechend bekräftigen wir unsere Empfehlung, die Hawesko-Aktie zu „Kaufen“, reduzieren aber aufgrund der etwas langsamer erwarteten Gewinnentwicklung unser Kursziel auf 45 Euro.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2017		2018		2019e		2020e		2021e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	507,0	100,0%	524,3	100,0%	555,0	100,0%	572,0	100,0%	589,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			3,4%		5,9%		3,1%		3,0%	
Aufwand für bezogene Waren	294,0	58,0%	301,0	57,4%	311,6	56,2%	323,2	56,5%	332,8	56,5%
Veränderung zum Vorjahr			2,4%		3,5%		3,7%		3,0%	
Rohertrag	212,9	42,0%	223,3	42,6%	243,4	43,9%	248,8	43,5%	256,2	43,5%
Veränderung zum Vorjahr			4,9%		9,0%		2,2%		3,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,4	0,1%	0,7	0,1%	0,8	0,1%	0,7	0,1%	0,7	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			66,7%		20,3%		-11,3%		-8,5%	
Personalaufwand	57,3	11,3%	59,4	11,3%	68,3	12,3%	68,6	12,0%	70,7	12,0%
Veränderung zum Vorjahr			3,6%		14,9%		0,5%		3,0%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-117,4	-23,2%	-128,3	-24,5%	-125,5	-22,6%	-128,6	-22,5%	-131,9	-22,4%
Veränderung zum Vorjahr			-9,2%		2,2%		-2,5%		-2,6%	
EBITDA	38,6	7,6%	36,2	6,9%	50,4	9,1%	52,3	9,1%	54,2	9,2%
Veränderung zum Vorjahr			-6,1%		39,1%		3,7%		3,7%	
Abschreibungen	8,2	1,6%	8,5	1,6%	21,4	3,9%	21,9	3,8%	22,3	3,8%
Veränderung zum Vorjahr			4,7%		150,6%		2,1%		1,9%	
EBIT	30,4	6,0%	27,7	5,3%	29,0	5,2%	30,5	5,3%	32,0	5,4%
Veränderung zum Vorjahr			-8,9%		4,8%		5,0%		5,0%	
Finanz- und Beteiligungsergebnis	-1,6	-0,3%	2,8	0,5%	-3,0	-0,5%	-3,0	-0,5%	-2,9	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr			270,2%		-207,0%		0,0%		3,3%	
Ergebnis vor Steuern	28,8	5,7%	30,5	5,8%	26,0	4,7%	27,5	4,8%	29,1	4,9%
Steuerquote	33,4%		24,9%		33,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	9,6	1,9%	7,6	1,4%	8,6	1,5%	9,1	1,6%	9,6	1,6%
Jahresüberschuss	19,2	3,8%	22,9	4,4%	17,4	3,1%	18,4	3,2%	19,5	3,3%
Veränderung zum Vorjahr			19,5%		-23,9%		5,5%		6,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,7		0,9		0,2		0,2		0,2	
Bereinigter Jahresüberschuss	18,5	3,6%	22,0	4,2%	17,3	3,1%	18,2	3,2%	19,3	3,3%
Veränderung zum Vorjahr			19,2%		-21,6%		5,5%		6,0%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	2,06		2,45		1,92		2,03		2,15	

Aktionärsstruktur

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

Termine

23.04.2020	Geschäftsbericht 2019
12.05.2020	Zahlen erstes Quartal 2020
15.06.2020	Ordentliche Hauptversammlung in Hamburg
06.08.2020	Halbjahreszahlen 2020
05.11.2020	Zahlen drittes Quartal 2020

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>
02.12.2019	35,00 €	Kaufen	48,00 €
13.11.2019	33,50 €	Kaufen	48,00 €
20.08.2019	34,20 €	Kaufen	52,00 €
20.05.2019	37,70 €	Kaufen	52,00 €
12.02.2019	39,00 €	Kaufen	55,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2019):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	49,3%	64,7%
Halten	46,5%	35,3%
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. 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.