

## Hawesko Holding AG (SDAX)

## Führende Position im wachsenden Weinmarkt wird ausgebaut – Aktuelle Kursschwäche bietet günstige Einstiegschancen

Nach dem reichlich „verkaterten“ Weinjahr 2000 gelang es der Hawesko-Holding AG, inzwischen Deutschlands mit Abstand bedeutendster Weinhändler, die nach dem Millenniums-boom eingetretene Ergebnisdelle voll auszubügeln. Während im Jahr zuvor die Dividende nicht voll verdient wurde, konnten für 2001 trotz Anhebung der Ausschüttung auf € 1.15 (0.84) bei einem Ergebnis je Aktie von € 1.61 (0.24) zusätzlich noch die Rücklagen gestärkt werden. Von dieser positiven Entwicklung profitierte der Vorstandsvorsitzende Alexander Margaritoff auch als Großaktionär, der seinen Anteil bereits 2000 auf 40 (30) % und inzwischen auf 44 % aufgestockt hat. Mit der Investmentbank Lazard Frères & Co. (10 %) ist noch ein weiterer großer Anteilseigner vorhanden, bei drei institutionellen Anlegern liegen zusammen 8 %, das Management (ohne Alexander Margaritoff) kommt auf 2 %. Den Anteil von 5 % eigener Aktien hat die Hawesko Mitte Juni 2002 vollständig an einen börsennotierten australischen Weinfonds abgegeben, der nunmehr 7 % hält. Bei einer Veräußerung zum damaligen Börsenkurs von ca. € 25 bis € 27 sind Hawesko etwa € 5.5 bis € 6.0 Mio. an zusätzlicher Liquidität zugeflossen.

Wie in NJ 10/01 erwartet, hat sich auf Grund der zunehmend erfreulichen Meldungen aus dem Unternehmen der im vergangenen Jahres begonnene Kursanstieg



**Ausländische Weine werden in Deutschland immer beliebter. Bestseller in Jacques' Weindepot ist der „Chateau Bonnet“.**

fortgesetzt. Gegenüber dem Tiefststand von € 14 kam es bis in die jüngste Zeit zu einer Verdoppelung, bevor nach der Hauptversammlung am 13. Juni 2002 massive, fundamental nicht gerechtfertigte Gewinnmitnahmen einsetzten. Damit hat die Hawesko-Aktie wieder ein Kursniveau erreicht, das mehr Chancen als Risiken bietet.

### Wachstumsmarkt Wein

Einer von Hawesko initiierten, umfangreichen Studie zum deutschen Weinmarkt als Grundlage für die künftige Strategie ist zu entnehmen, dass in der Bundesrepublik etwa 14 Millionen Menschen derzeit jeweils € 125 im Jahr für Wein ausgeben. Zieht man davon die Direktbezieher bei Winzern ab, verbleibt eine Gruppe von 8.2 Millionen Konsumenten mit einem jährlichen Einkaufsvolumen von € 2.3 Mrd. als Kernzielgruppe der Hawesko AG, die als einziger Anbieter in allen drei relevanten Stufen der Vermarktung mit Versandhandel, stationärem Handel und Großhandel aufgestellt ist und die bei einem Jahresumsatz von ca. € 160 Mio. im Versand und im stationären Handel ihre derzeitige Marktdurchdringung lediglich mit 6 % bis 7 % veranschlagt. Zudem wächst der Weinmarkt; mehr als ein Drittel aller Ausgaben für alkoholische Getränke entfällt mittlerweile auf den Weinmarkt. Besonders nachgefragt werden ausländische Weine und hier ist Hawesko besonders stark. Innerhalb der von ihr bearbeiteten Vermarktungsformen ist die Hawesko-Gruppe inzwischen unangefochtener Marktführer in Deutschland.

### Substanzielle Fortschritte

Im Geschäftsjahr 2001 gelang es, mit einem Plus um 13.7 (16.1) % auf € 264.3 (232.4) Mio. ein zweistelliges Umsatzwachstum zu erzielen, das in erster Linie auf 40 (36) Mio. abgesetzte Flaschen zurückzuführen ist. Besonders das erste Halbjahr trug zum starken Wachstum bei.

Der Bereich Versandhandel/E-Commerce legte um 8.0% auf € 106.7 (98.8) Mio. zu; der Anteil am Gesamtumsatz machte 40.4 (42.5) % aus. Neue Aktivitäten in Frankreich und Österreich sowie der Ausbau des hochpreisigen Segments über die Lübecker Tochter Carl Tesdorf wirkten sich aus. Daneben ist es Hawesko gelungen, im Normalgeschäft (Hanseatisches Wein- und Sekt-Kontor) ausreichend neue

### Unternehmensdaten

<b>Hawesko Holding AG</b>
<b>Plan 5, 20095 Hamburg</b>
<b>Telefon (040) 30392100</b>
<b>Internet <a href="http://www.hawesko.com">www.hawesko.com</a></b>
<b>WKN 604 270</b>
<b>4 405 496 Stückaktien, AK € 11 262 472</b>
<b>letzte HV am 13.06.2002</b>
<b>letzte Dividende € 1.15</b>
<b>Börsen: Frankfurt, Hamburg (Amtlicher Handel), Berlin, Bremen, Düsseldorf, München, Stuttgart (Freiverkehr)</b>
<b>Kurs am 19.06.2002:</b>
<b>€ 22 (Ffm), 27.20 H / 17 T</b>
<b>Börsenwert € 97 Mio.</b>
<b>Streubesitz 39 %</b>

Kunden zu gewinnen. Infolge der günstigen Mengenentwicklung und wegen der geringeren Anlaufkosten für neue Aktivitäten hat sich das EBIT in diesem Bereich auf € 6.3 (0.2) Mio. entscheidend verbessert.

Noch eindrucksvoller hat sich der stationäre Weinhandel (Jacques' Wein-Depot) mit einem Umsatzwachstum um 14.8 % auf € 84.5 (73.6) Mio. entwickelt. Hier werden 32.0 (31.7) % des Konzernumsatzes generiert. Das Depotnetz ist im letzten Jahr abermals um 24 auf 217 Standorte erweitert worden. Das EBIT konnte um 10.1 % auf € 9.3 Mio. gesteigert werden.

Besonders stark konnte der Großhandel ausgedehnt werden, der um 21.6 % auf € 72.8 (59.9) Mio. wuchs; der Anteil stieg auf 27.5 (25.8) %. In dieser Sparte hat sich der erstmalige Absatz italienischer Weine des renommierten Hauses Antinori ebenso ausgewirkt wie eine Erholung des Champagnergeschäftes. Diese Effekte führten auch zu einer Erhöhung des EBIT auf € 4.2 (2.8) Mio.

### Ergebnis deutlich verbessert

Im Konzern hat sich das EBIT mit € 17.0 (8.7) Mio. nahezu verdoppelt und machte damit 6.4 (3.7) % des Umsatzes aus. Nach notwendigen Anpassungen gemäß IAS (€ 0.5 Mio.) ist das Vorsteuerergebnis um 135 % auf € 13.50 (5.75) Mio. verbessert worden. Nach EE-Steuern von € 6.11 (4.39) Mio. verblieb ein Jahresüberschuss nach Anteilen Konzernfremder von € 6.94 (1.06) Mio. Auch der Konzern-Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit hat sich auf € 22.6



**Fundamental ist die jüngste Kursschwäche der Hawesko-Aktie nicht begründet; nach einer Kursverdoppelung setzten Gewinnmitnahmen ein.**

(8.8) Mio. wesentlich erhöht. Im AG-Abschluss nach dem HGB betrug der Jahresüberschuss € 10.24 (6.95) Mio., von dem € 5.12 (3.24) Mio. in die Rücklagen eingestellt wurden. Die Dividende ist auf € 1.15 (0.84) erhöht worden.

#### Bilanzrelationen verbessert

Die Bilanzsumme des Hawesko-Konzerns ist im Berichtsjahr leicht auf € 171.7 (176.5) Mio. geschrumpft. Auf der Passivseite betragen nach Ausschüttung die eigenen Mittel € 56.5 (56.1) Mio. und damit 32.9 (31.8) % der Bilanzsumme. Positiv fällt der Abbau der Finanzschulden auf € 46.9 (59.7) Mio. aus dem Free-Cashflow auf („Hawesko ist eine cash generating company“, so Finanzvorstand Sven Ohlzen).

Der Großteil der Aktivseite entfällt bei einem Anlagevermögen von € 21.8 (21.7) Mio. auf das Umlaufvermögen von € 120.8 (123.3) Mio. Mit dem Anstieg der Vorräte auf € 77.8 (72.0) Mio. € ist der Vorstand nicht ganz glücklich und will dem Thema

„Working Capital“ in Zukunft vermehrte Aufmerksamkeit widmen.

#### Zuversicht für das Gesamtjahr

Im ersten Quartal des laufenden Jahres nahm der Konzernumsatz um 1.3 % auf € 56.2 Mio. ab, da sich das allgemein sehr schlechte Konsumklima auswirkte. Der Zurückhaltung im Versandhandel (-11 %) stand im stationären Verkauf ein Plus von ebenfalls 11 % gegenüber, während der Großhandel stagnierte. Das EBIT blieb vor diesem Hintergrund mit € 1.5 (2.0) Mio. unter dem Vorjahreswert.

Gleichwohl bleibt der Vorstand für das Gesamtjahr 2002 optimistisch, da mit einer fortschreitenden Normalisierung des Konsumverhaltens im weiteren Jahresverlauf gerechnet wird. Als Zielgröße für das Gesamtjahr werden Zuwächse von 7 % beim Umsatz und beim operativen Ergebnis genannt. Konkret sollen im Versandhandel rd. 60 000 Neukunden gewonnen, die exklusiven und margenstarken Eigenmarken ausgebaut und der Anteil der Umsätze über das Internet (derzeit 6 %) erhöht werden. Im stationären Handel beabsichtigt Jacques' Wein-Depot die Eröffnung weiterer 25 bis 30 Standorte und sowie verstärkte Werbung für die bereits existierenden Depots. Im Großhandel richtet sich der Fokus auf die Gewinnung weiterer ausländischer Lieferanten. Längerfristig wird zudem an eine verstärkte Auslandspräsenz gedacht.

Über die Hawesko AG sind seit Herbst 2001 mehr als ein Dutzend von Bankanalysten angefertigte Studien erschienen, fast alle mit positiven Schlussfolgerungen. Der Kursauftrieb der Aktie ist daher von mehreren Faktoren getragen worden: Neben den Analysen auch von der Zukäufen des Großaktionärs Alexander Margaritoff und von Rückkäufen des Unternehmens.

Claus Müller  
Finanzanalyst DVFA

#### Unser Fazit

Unsere positive Einschätzung der Hawesko-Holding AG aus NJ 10/01 hat sich schneller als erwartet in einer positiven Wertentwicklung in einem schwierigen Umfeld niedergeschlagen, wenn es auch zuletzt zu einer Abschwächung kam. Der Abschluss 2001 untermauerte die eingetretene höhere Bewertung. Der Meinung des Vorstands, in einem weiter wachsenden Markt gut aufgestellt zu sein, können wir uns uneingeschränkt anschließen. Die Strategie des Konzerns in allen drei Vermarktungssegmenten ist überzeugend und versetzt das Unternehmen in die Lage, zu Lasten anderer Wettbewerber seine Marktstellung in den kommenden Jahren weiter, auch international aus eigener Kraft auszubauen. Die Ergebnisschätzungen je Aktie bewegen sich in der Größenordnung von € 1.80/1.85 für 2002 und von mehr als € 2.- für 2003. Sollten diese Prognosen eintreffen, dann dürfte auch eine erneute Anhebung der Dividende erfolgen und bei einem KGV von 11 (2003) wieder Kurspotenzial vorhanden sein. Kurzfristig kann es zu Rückschlägen kommen, wenn Gewinne mitgenommen werden. Dies dürfte nochmals günstige Einstiegschancen eröffnen.

C. M.



**Alexander Margaritoff, Vorstandsvorsitzender und bedeutendster Aktionär der Hawesko Holding AG, sieht die Aktie unverändert als unterbewertet an.**

#### KLEINANZEIGEN

##### Business Angels Frankfurt/RheinMain:

Wir sind offen für neue Mitglieder. Sie können über uns interessante Unternehmen kennen lernen und sich mit Gleichgesinnten austauschen.

Information [www.barm.de](http://www.barm.de),  
Kontakt Frank Müller, [info@barm.de](mailto:info@barm.de)  
oder (069) 2197-1591

#### Grafik und Layout im Nebenwerte-Journal



Fordstraße 1 · 56288 Kastellaun  
Fon 067 62 · 93 43-0 · Fax -33  
[nebenwerte@dick-design.de](mailto:nebenwerte@dick-design.de)