

Branchenstudie

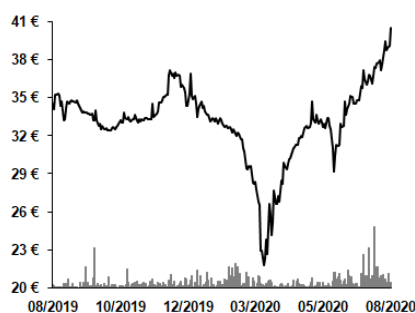
Nahrungs- und Genussmittelwerte

**Barry Callebaut AG
Bell Food Group AG
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG
Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG
DO & CO AG
FRoSTA AG
Hawesko Holding AG
HelloFresh SE
Schloss Wachenheim AG
WASGAU Produktions & Handels AG**

Akt. Kurs (03.08.2020, 17:36, Xetra): 40,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **48,00 (45,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	41,00 €	20,70 €
Aktueller Kurs:	40,50 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	363,8 Mio. €	



Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	524,3	556,0	572,4	586,0
<i>bisher</i>	---	---	549,8	579,0
EBIT	27,7	29,1	29,3	32,0
<i>bisher</i>	---	---	25,4	31,4
Jahresüb.	22,0	15,8	16,3	18,1
<i>bisher</i>	---	---	13,7	17,8
Erg./Aktie	2,45	1,76	1,81	2,01
<i>bisher</i>	---	---	1,52	1,98
Dividende	1,30	1,75	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	1,30	---	---
KGV	16,5	23,0	22,4	20,2
Div.rendite	3,2%	4,3%	3,2%	3,2%

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

Hawesko Holding AG

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

2019 durch Sondereffekte geprägt

Im Geschäftsjahr 2019 erzielte die Hawesko Holding AG eine Umsatzsteigerung von 6,0 Prozent auf 556,0 (Vj. 524,3) Mio. Euro. Aber auch akquisitionsbereinigt ergab sich ein Zuwachs von 1,3 Prozent. Der Rohertrag erhöhte sich ebenfalls um 7,8 Prozent auf 240,7 (223,3) Mio. Euro. Dies bescherte der Gesellschaft auch einen Anstieg der Rohertragsmarge auf 43,3 (42,6) Prozent.

Beim EBIT wies Hawesko eine Steigerung auf 29,1 (27,7) Mio. Euro aus. Das Finanzergebnis verschlechterte sich auf minus 3,8 (+2,8) Mio. Euro, da hier im Vorjahr noch ein Sonderertrag enthalten war. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter lag der Überschuss bei 15,8 (22,0) Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 1,76 (2,45) Euro. Daraus sollen die Aktionäre erneut eine Dividende von 1,30 Euro erhalten, in diesem Jahr aber noch verbunden mit einer Sonderzahlung von 0,45 Euro je Aktie.

Erfreulicher Jahresauftakt 2020

Das erste Quartal 2020 bescherte der Hawesko Holding AG ein Umsatzplus von 3,4 Prozent auf 123,8 (Vj. 119,7) Mio. Euro, obwohl bereits Schließungen stationärer Einzelhandelsstandorte hinzunehmen waren. Trotzdem legten die Erlöse im Segment Retail um 4,3 Prozent auf 45,6 (43,7) Mio. Euro zu. Das Segment-EBIT verringerte sich leicht auf 2,5 (2,8) Mio. Euro, dabei fielen Kosten von rund 1 Mio. Euro durch den Wechsel des Logistikdienstleisters an.

Im Segment E-Commerce erhöhte sich der Umsatz um 5,6 Prozent auf 41,3 (39,1) Mio. Euro, während das EBIT deutlich überproportional auf 2,9 (1,9) Mio. Euro kletterte. Das Segment B2B erreichte nach einem positiven Jahresauftakt noch ein unverändertes Erlösniveau von 36,9 Mio. Euro. Jedoch ging das Segment-EBIT dabei von 0,7 auf minus 0,2 Mio. Euro zurück.

Auf Konzernebene verbesserte sich das EBIT geringfügig auf 3,9 (3,8) Mio. Euro. Das Finanzergebnis lag im ersten Quartal unverändert bei minus 1,1 Mio. Euro. Daraus resultierte nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter ebenfalls ein gleichbleibender Periodenüberschuss von 1,9 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,22 Euro.

Überzeugendes zweites Quartal

Die Hawesko-Gruppe entwickelte sich im zweiten Quartal 2020 deutlich besser als zunächst erwartet. Nach dem positiven Trend im Auftaktquartal verzeichnete die Gesellschaft eine signifikante Beschleunigung des Geschäfts.

Hierbei profitierte der Weinspezialist von einem enormen Umsatz- und Ergebniswachstum im Bereich E-Commerce sowie einer hohen Nachfrage im Segment Retail in Deutschland. Durch die weitgehende Schließung der Gastronomie verlagerte sich der Weinkonsum in die privaten Haushalte. Dabei konnten die beiden Endkundensegmente E-Commerce und Retail die Rückgänge im Bereich Gastronomie mehr als ausgleichen. Auf dieser Basis rechnet der Vorstand zum Halbjahr mit einem Umsatzplus von 8,5 Prozent auf 277,6 (Vj. 255,8) Mio. Euro. Das EBIT soll nach vorläufigen Zahlen sogar um rund 50 Prozent auf 13,1 (8,8) Mio. Euro klettern.

GSC-Schätzungen nach oben angepasst

Die vorläufigen Zahlen für das erste Halbjahr 2020 haben uns absolut positiv überrascht. Aufgrund dessen haben wir unsere Schätzungen vor allem für das aktuelle Geschäftsjahr nach oben angepasst. Trotzdem bleiben wir für den weiteren Verlauf vorsichtig gestimmt, zumal wir im zweiten Quartal auch von einer gewissen Bevorratung im privaten Bereich ausgehen.

Nun erwarten wir für 2020 einen Umsatzanstieg von 2,9 Prozent auf 572,4 Mio. Euro. Beim EBIT gehen wir von einem leichten Zuwachs auf 29,3 Mio. Euro aus. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter prognostizieren wir auf 16,3 Mio. Euro. Dies würde gegenüber dem Vorjahr ein Plus von 2,8 Prozent bedeuten. Entsprechend sollte auch das Ergebnis je Aktie auf 1,81 Euro vorankommen. Auf dieser Basis sehen wir die reguläre Dividende unverändert bei 1,30 Euro.

Für das Geschäftsjahr 2021 haben wir nur geringfügige Anpassungen vorgenommen. So rechnen wir jetzt mit einem Erlösplus von 2,4 Prozent auf 586,0 Mio. Euro. Bei der Profitabilität sehen wir weitere Fortschritte und somit beim EBIT einen überproportionalen Zuwachs von 9,2 Prozent auf 32,0 Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter verorten wir bei 18,1 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie prognostizieren wir darauf aufbauend mit 2,01 Euro ebenfalls 11 Prozent über dem Vorjahresniveau. Bei diesem Ergebnis schätzen wir eine gleichbleibende Dividende von 1,30 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Alle drei Segmente der Hawesko Holding AG sind durch die Corona-Krise stark beeinflusst. Während sie sich im B2B-Bereich deutlich negativ auswirkt, verzeichnet das Retail-Segment eine hohe Nachfrage und der E-Commerce-Bereich boomt sogar. In Summe vermeldete die Gesellschaft mehr als überzeugende Zahlen für die erste Jahreshälfte. Angesichts des derzeitigen Umfelds dürfte sich die Entwicklung bei der Gastronomie weiter verhalten darstellen. In den beiden anderen Segmenten gehen wir von einer erfreulichen Entwicklung aus, wenn auch mit geringeren Wachstumsraten in der zweiten Jahreshälfte. Hier zahlen sich die bereits zuvor von der Gesellschaft eingeleiteten verstärkten Digitalisierungsbemühungen aus.

Wir hatten erwartet, dass Hawesko gut durch die Krise kommt, und zuletzt unsere Kaufempfehlung erneuert, was sich inzwischen auszahlt. Erfreulich ist hierbei auch die für 2019 vorgeschlagene Sonderdividende von 0,45 Euro je Aktie. Vor dem Hintergrund der soliden Finanzausstattung kann sich die Gesellschaft dies selbst in Krisenzeiten leisten. Aber auch auf Grundlage der Basisdividende bietet die Hawesko-Aktie eine attraktive Rendite von 3,2 Prozent. Bei Ansatz unserer Gewinnschätzung für das kommende Jahr ergibt sich ein KGV von 20,2. In Verbindung mit der attraktiven Dividendenrendite bekräftigen wir bei einem auf 48 Euro erhöhten Kursziel unsere Empfehlung, die Hawesko-Aktie zu „Kaufen“.

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 Aktien in den vergangenen 24 Monaten:

Firma	Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
Barry Callebaut AG	02.12.2019	2.010,00 CHF	Halten	2.200,00 CHF
	12.07.2019	2.008,00 CHF	Halten	2.200,00 CHF
	04.12.2018	1.702,00 CHF	Kaufen	2.000,00 CHF
Bell Food Group AG	12.07.2019	276,00 CHF	Kaufen	330,00 CHF
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	28.10.2019	3,28 €	Halten	3,40 €
Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG	02.12.2019	85.300,00 CHF	Verkaufen	84.000,00 CHF
	12.07.2019	80.100,00 CHF	Halten	84.000,00 CHF
	04.12.2018	78.700,00 CHF	Halten	79.000,00 CHF
DO & CO AG	12.07.2019	85,80 €	Halten	90,00 €
FRoSTA AG	02.04.2020	66,00 €	Verkaufen	60,00 €
	21.03.2019	62,00 €	Halten	68,00 €
	05.06.2020	30,60 €	Kaufen	45,00 €
Hawesko Holding AG	29.04.2020	31,80 €	Kaufen	45,00 €
	10.02.2020	32,80 €	Kaufen	45,00 €
	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 €
HelloFresh SE	02.04.2020	29,62 €	Kaufen	36,00 €
Schloss Wachenheim AG	02.12.2019	16,45 €	Kaufen	22,50 €
	04.12.2018	18,40 €	Kaufen	22,50 €
WASGAU Produktions & Handels AG	28.10.2019	16,30 €	Halten	17,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,3%	68,8%
Halten	38,7%	25,0%
Verkaufen	9,3%	0,0%
Ausgesetzt	2,7%	6,2%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Barry Callebaut AG	5, 7
Bell Food Group AG	5, 7
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	5, 7
Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG	5, 7
DO & CO AG	5, 7
FRoSTA AG	5, 7
Hawesko Holding AG	1, 5, 7
HelloFresh SE	5, 7
Schloss Wachenheim AG	5, 7
WASGAU Produktions & Handels AG	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.



GSC Research GmbH
Tiergartenstraße 17
D-40237 Düsseldorf

Tel.: +49 (0) 211 / 17 93 74 - 26
Fax: +49 (0) 211 / 17 93 74 - 44

Büro Münster:
Postfach 48 01 10
D-48078 Münster

Tel.: +49 (0) 2501 / 44 09 1 - 21
Fax: +49 (0) 2501 / 44 09 1 - 22

Email: info@gsc-research.de
Internet: www.gsc-research.de