

Sonderstudie

Die 10 besten Weihnachtsaktien

Barry Callebaut AG
Bastei Lübbe AG
CEWE Stiftung & Co. KGaA
Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG
Hawesko Holding AG
Leifheit AG
LUDWIG BECK AG
Schloss Wachenheim AG
WASGAU Produktions & Handels AG
Zalando SE

Akt. Kurs (07.12.2020, 17:31, SIX): 2.002 CHF – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **2.100 (2.200) CHF**

Branche: Nahrungsmittel (Süßwaren)
Land: Schweiz
ISIN: CH0009002962
Reuters: BARN.S
Bloomberg: BARN:SW

Barry Callebaut AG

Die Barry Callebaut AG ist der weltweit führende Hersteller von qualitativ hochwertigen Kakao- und Schokoladenprodukten. Dabei verfügt das Unternehmen vor allem auch über eine starke Position in den Kakaoanbauländern. Die Gesellschaft mit gut 60 Produktionsstätten und mehr als 12.000 Mitarbeitern verkauft ihre Produkte in rund 140 Länder.

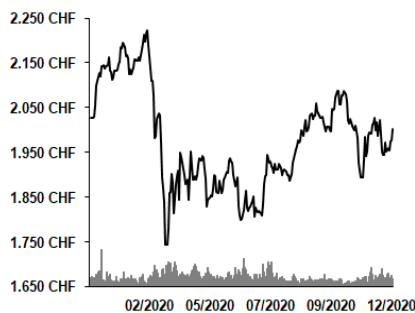
	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	2.240	1.626 CHF
Aktueller Kurs:	2.002 CHF	
Aktienzahl ges.:	5.488.858	
Streubesitz:	51,8%	
Marktkapitalis.:	10.989 Mio. CHF	

Anlagekriterien

Corona zieht Geschäftsjahr 2019/20 in Mitleidenschaft

Die letzten Monate des am 31. August abgelaufenen Geschäftsjahres 2019/20 waren durch die COVID-19-Pandemie deutlich negativ beeinflusst. Nachdem das erste halbe Jahr noch ein positives Bild gezeichnet hatte, brach die Verkaufsmenge im dritten Quartal um 14,3 Prozent ein. Das vierte Quartal bescherte Barry Callebaut zwar wieder eine merkliche Erholung, die Verkaufsmenge lag aber weiterhin 4,3 Prozent unter dem Vorjahresniveau.

Auf Jahressicht vermeldete der Schokoladenhersteller einen Rückgang der Verkaufsmenge um 2,0 Prozent auf knapp 2,1 Millionen Tonnen. Auch im Bereich Global Cocoa gab die Verkaufsmenge um 2,0 Prozent nach. Aufgrund des verfolgten Kosten-Plus-Ansatzes stellt die Volumenentwicklung bei Barry Callebaut die entscheidende Steuerungsgröße dar. Darauf basierend sanken die Umsatzerlöse im abgelaufenen Geschäftsjahr um 5,7 Prozent auf 6,89 (Vj. 7,31) Mrd. CHF.



Kennzahlen

	18/19	19/20	20/21e	21/22e
Umsatz	7.309	6.893	7.275	7.740
<i>bisher</i>	---	6.930	7.345	7.830
EBIT	601,2	483,2	538,8	605,6
<i>bisher</i>	---	493,4	569,2	636,3
Jahresüb.	370,3	316,1	361,5	416,2
<i>bisher</i>	---	322,8	386,1	441,1
Erg./Aktie	67,21	57,46	65,72	75,67
<i>bisher</i>	---	58,61	70,10	80,08
Dividende	26,00	22,00	25,00	28,00
<i>bisher</i>	---	26,00	26,00	---
KGV	29,8	34,8	30,5	26,5
Div.rendite	1,3%	1,1%	1,2%	1,4%

Angaben in Mio. CHF

Erg./Aktie und Dividende in CHF

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

t.renner@gsc-research.de

Die Region EMEA (Europa, Naher Osten, Afrika) verbuchte eine um 3,6 Prozent gesunkene Verkaufsmenge. Ohne den Konsolidierungseffekt von Inforum lag der Rückgang bei 5,2 Prozent. Dabei schrumpfte auch der Umsatz um 5,5 Prozent auf 2,92 (3,09) Mrd. CHF. Vor allem auch infolge negativer Einflüsse auf den Produktmix verringerte sich das Segment-EBIT um 25,2 Prozent auf 269,1 (359,5) Mio. CHF.

Das Geschäft in Nord- und Südamerika entwickelte sich dagegen weitgehend robust. Vor allem bedingt durch die Erholung im vierten Quartal konnte der Rückgang der Verkaufsmenge auf 1,4 Prozent begrenzt werden. Auf der Umsatzseite ergab sich ein Minus von 5,7 Prozent auf 1,76 (1,87) Mrd. CHF. Auch das Segment-EBIT lag mit 182,4 (189,4) Mio. CHF lediglich 3,7 Prozent unter dem Vorjahreswert, in lokalen Währungen wies die Gesellschaft sogar einen leichten Zuwachs aus.

Vor allem aufgrund einer hohen Nachfrage im Bereich industrieller Produkte kletterte die Verkaufsmenge in der Region Asien-Pazifik um 7,4 Prozent. In CHF gingen die Erlöse jedoch trotzdem um 1,8 Prozent auf 400,2 (407,6) Mio. CHF zurück. In Lokalwährungen reichte das Absatzvolumen zu einem leichten Umsatzanstieg. Der negative Produktmix schlug sich auch im Ergebnis nieder, was beim Segment-EBIT ein Minus von 20,1 Prozent auf 42,7 (53,5) Mio. CHF hervorrief.

Die Absatzmenge im Bereich Global Cocoa verringerte sich um 2,0 Prozent auf gut 457.000 Tonnen. Dabei blieb das Umsatzniveau mit 1,82 (1,95) Mrd. CHF um 6,7 Prozent hinter dem Vorjahreswert zurück. Der operative Betriebsgewinn (EBIT) konnte ebenfalls nicht ganz den vorherigen Wert erreichen und so schloss der Bereich mit 94,9 (100,8) Mio. CHF ab.

Der Konzern-Bruttogewinn verlor überproportional um 11,3 Prozent auf 1,06 (1,20) Mrd. CHF. Hierfür zeichneten vor allem die deutlichen Rückgänge im Bereich Gourmet & Spezialitäten verantwortlich. Das gesunkene Umsatzniveau brachte auch geringere Ergebnisbeiträge mit sich. Beim operativen Betriebsgewinn wies Barry Callebaut ein Minus von 18,5 Prozent auf 491,0 Mio. CHF aus. Dabei wirkten sich negative Währungseffekte mit 29 Mio. CHF belastend aus. Einschließlich der Kosten für die Schließung einer Kakaofabrik von 7,8 Mio. CHF lag das ausgewiesene EBIT bei 483,2 (601,2) Mio. CHF.

Dagegen verbesserte sich das Finanzergebnis massiv auf minus 102,4 (148,4) Mio. CHF. Nach Steuern und Anteilen Dritter verbuchte Barry Callebaut einen Jahresüberschuss von 316,1 Mio. CHF. Vor Jahresfrist hatte sich der Gewinn auf 370,3 Mio. CHF belaufen. Das Ergebnis je Aktie verringerte sich entsprechend von 67,21 auf 57,46 CHF. Daraus sollen die Anteilseigner nach der am 9. Dezember stattfindenden Generalversammlung eine Ausschüttung von 22 CHF je Anteilsschein erhalten.

GSC-Schätzungen sehen nur temporären Ergebnisrückgang

Barry Callebaut befand sich auch im Geschäftsjahr 2019/20 auf Wachstumskurs. Allerdings stoppte die Corona-Pandemie die erfreuliche Entwicklung, was zu einer leichten Anpassung unserer Schätzungen führte. Trotzdem erwarten wir für 2020/21 ein Umsatzplus von 5,5 Prozent auf 7,28 Mrd. CHF. Beim EBIT prognostizieren wir einen überdurchschnittlichen Anstieg um 11,5 Prozent auf 538,8 Mio. CHF. Dies sollte ausreichen, um den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter um 14,4 Prozent auf 361,5 Mio. CHF ansteigen zu lassen. Bei einem von uns geschätzten Ergebnis je Aktie von 65,72 CHF können wir uns eine Dividendenanhebung auf 25 CHF je Anteilsschein vorstellen.

Im kommenden Geschäftsjahr 2021/22 sehen wir wieder eine weitgehende Normalisierung des Geschäfts und angesichts der Mittelfristprognose des Unternehmens veranschlagen wir ein Umsatzwachstum von 6,4 Prozent auf 7,74 Mrd. CHF. Nach unserer Ansicht sollte das operative Ergebnis erneut überproportional um 12,4 Prozent auf 605,6 Mio. CHF zulegen. Auch beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter gehen wir von einem Wachstum um 15,2 Prozent auf 416,2 Mio. CHF aus. Das daraus resultierende Ergebnis je Aktie veranschlagen wir auf 75,67 CHF. Davon sollten auch die Aktionäre profitieren, weshalb wir eine weitere Anhebung der Dividende auf 28 CHF für möglich halten.

Bewertung und Fazit

Der Wachstumskurs der Barry Callebaut AG der vergangenen Jahre wurde durch die COVID-19-Pandemie jäh gestoppt. Allerdings sieht sich das Unternehmen gut gerüstet, um in Zukunft wieder auf den Wachstumspfad zurückzukehren. Das Management betrachtet 2019/20 als Übergangsjahr und verabschiedete deshalb eine neue Mittelfristplanung. Bis 2022/23 soll die Verkaufsmenge jährlich um durchschnittlich 5 bis 7 Prozent zulegen. Dabei streben die Verantwortlichen einen überproportionalen EBIT-Anstieg an.

Entsprechend verfolgt das Management unverändert die bisherigen Expansionsziele. Damit dürfte Barry Callebaut auch in Zukunft schneller als der Schokoladenmarkt wachsen. Das dabei von uns erwartete Umsatzplus sollte sich überproportional in den Ergebniskennziffern niederschlagen. Das Geschäftsjahr 2019/20 erachten wir deshalb lediglich als kurze Korrektur auf dem Wachstumskurs von Barry Callebaut. Aufgrund der leichten Rücknahme unserer Gewinnschätzungen reduzieren wir auch unser Kursziel auf 2.100 CHF. Dabei raten wir, die Aktie des Schokoladenherstellers zu „Halten“.

Akt. Kurs (07.12.2020, 17:36, Xetra): 3,64 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **4,50 (3,50) EUR**

Branche: Medien (Verlagswesen)
Land: Deutschland
ISIN: DE000A1X3YY0
Reuters: BST1.DE
Bloomberg: BST:GR

Bastei Lübbe AG

Die Bastei Lübbe AG zählt zu den großen mittelständischen Familienunternehmen im deutschen Verlagswesen. Dabei umfasst das Angebot des Medienhauses rund 3.600 Titel aus den Bereichen Belletristik, Sach-, Kinder- und Jugendbuch.

Anlagekriterien

Aufgabe von Daedalic prägt Ergebniskennzahlen 2019/20

Das am 31. März abgelaufene Geschäftsjahr 2019/20 schloss Bastei Lübbe im Kerngeschäft über den eigenen Erwartungen ab, auch wenn sich die Erlöse binnen Jahresfrist von 86,6 auf 81,5 Mio. Euro verringerten. Trotzdem gelang es dem Management, das EBIT deutlich von 2,3 auf 4,1 Mio. Euro voranzubringen. Dadurch konnte auch das Ergebnis aus fortgeführten Tätigkeiten auf 1,9 (Vj. 0,7) Mio. Euro mehr als verdoppelt werden. Allerdings resultierte aus der Aufgabe der Tochter Daedalic Entertainment im Bereich der nicht fortgeführten Aktivitäten ein Verlust von 11,0 Mio. Euro. So wies Bastei Lübbe in Summe nach Anteilen Dritter ein Minus von 6,1 (+0,7) Mio. Euro aus. Das Ergebnis je Aktie verschlechterte sich entsprechend von 0,05 auf minus 0,46 Euro.

Zum Halbjahr 2020/21 Umsatz- und deutliches Ergebnisplus

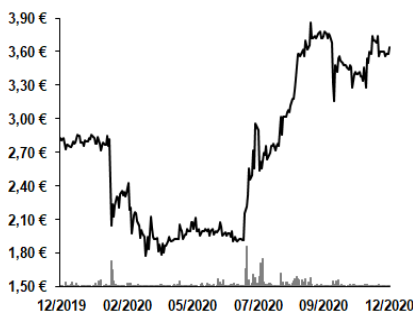
Der Buchmarkt zeigte 2020 Corona-bedingt gegensätzliche Trends. Während sich die Umsätze im Buchhandel rückläufig gestalteten, kamen die Erlöse bei E-Books im Jahresverlauf um knapp 18 Prozent voran. Nachdem bei Bastei Lübbe bereits im vorigen Geschäftsjahr der Entschluss zum Verkauf von Daedalic gefasst worden war, war die Tochter von April bis September noch mit zwei Monaten als nicht fortgeführter Bereich enthalten. Im verbleibenden Kerngeschäft verzeichnete die Gesellschaft einen Umsatzzuwachs von 7,3 Prozent auf 41,1 (Vj. 38,3) Mio. Euro. Damit lagen die Erlöse trotz der Pandemie-Effekte nahezu im Rahmen der Unternehmenserwartung.

Auch infolge eines starken Programms im Bereich Belletristik legten die Umsätze im Buch-Segment von 34,2 auf 37,5 Mio. Euro zu. Sehr erfreulich entwickelten sich dabei auch die Erlöse im Bereich Audio. Die fast 10-prozentige Umsatzausweitung bescherte dem Bereich beim EBIT einen enormen Zuwachs von 0,8 auf 2,6 Mio. Euro.

Im Segment Romanhefte wies Bastei Lübbe einen Umsatzrückgang von 4,1 auf 3,6 Mio. Euro aus. Allerdings ist hierbei zu berücksichtigen, dass sich die Gesellschaft im Vorjahr von der Rätselsparte getrennt hatte. Hieraus waren im Vorjahreszeitraum noch Umsätze in Höhe von 0,4 Mio. Euro enthalten. Das Segment-EBIT verringerte sich von 1,0 auf 0,7 Mio. Euro. Jedoch waren auch hier Verkaufserlöse der Rätselsparte von 0,4 Mio. Euro enthalten. Bereinigt ergab sich dementsprechend ein EBIT-Anstieg.

Die Veränderung des Bestands an fertigen und unfertigen Erzeugnissen belief sich auf minus 0,3 (-1,7) Mio. Euro. Im Zuge der Pandemie und des veränderten Konsumverhaltens konnten Überbestände nicht wie zuvor abverkauft werden. Allerdings vereinnahmte die Gesellschaft deutlich höhere sonstige betriebliche Erträge von 1,2 (0,5) Mio. Euro, da sie einen Vergleich mit ehemaligen Organmitgliedern schloss, was ihr 1,1 Mio. Euro einbrachte.

Hoch 3,86 € **Tief** 1,69 €
Kurs 12 Mon.: 3,64 €
Aktueller Kurs: 3,64 €
Aktienzahl ges.: 13.300.000
Streubesitz: 42,7%
Marktkapitalis.: 48,4 Mio. €



Kennzahlen

	18/19	19/20	20/21e	21/22e
Umsatz	86,6	81,5	84,7	90,8
<i>bisher</i>	94,9	86,0	92,0	---
EBIT	2,3	4,1	5,3	6,3
<i>bisher</i>	2,7	3,7	5,0	---
Jahresüb.	0,7	-6,1	3,4	3,5
<i>bisher</i>	---	1,5	2,2	---
Erg./Aktie	0,05	-0,46	0,25	0,27
<i>bisher</i>	---	0,11	0,17	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	72,0	neg.	14,3	13,7
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

Beim Materialaufwand musste Bastei Lübbe mit 22,1 (18,4) Mio. Euro deutlich höhere Kosten hinnehmen. Auch der Personalaufwand lag mit 8,2 (7,8) Mio. Euro über dem Vorjahreswert, während die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 7,4 (8,0) Mio. Euro zurückgingen. Auf dieser Basis gelang dem Buchspezialisten eine Ausweitung des operativen Ergebnisses von 1,8 auf 3,4 Mio. Euro. Dies brachte ebenfalls eine Steigerung der EBIT-Marge auf 8,2 (4,7) Prozent mit sich.

Durch den Abbau von Kreditverbindlichkeiten erzielte das Unternehmen auch eine Verbesserung beim Finanzergebnis um 0,3 Mio. Euro. Daraus resultierte dann beim Periodenergebnis der fortgeführten Tätigkeiten mehr als eine Verdopplung auf 1,9 (0,7) Mio. Euro. Die nicht fortgeführten Bereiche steuerten noch ein Ergebnis von 0,6 (0,4) Mio. Euro bei. Nach Steuern und Anteilen Dritter verblieb schließlich ein Halbjahresüberschuss von 2,1 (1,0) Mio. Euro. Damit kletterte auch das Ergebnis je Aktie von 0,07 auf 0,16 Euro.

GSC-Ergebnisschätzungen angehoben

Im bisherigen Jahresverlauf agierte Bastei Lübbe recht erfolgreich. Nun steht das enorm wichtige Weihnachtsgeschäft an, allerdings unter großer Unsicherheit, vor allem was den stationären Buchhandel betrifft. Auf dieser Basis prognostizieren wir für das Geschäftsjahr 2020/21 einen Umsatz von 84,7 Mio. Euro. Dabei verorten wir das EBIT bei 5,3 Mio. Euro und damit innerhalb der Unternehmensschätzung von 5 bis 6 Mio. Euro. Nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir einen Jahresüberschuss von 3,4 Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Ergebnis je Aktie von 0,25 Euro.

Für das Geschäftsjahr 2021/22 gehen wir von einem Umsatzanstieg in Höhe von 7,2 Prozent auf 90,8 Mio. Euro aus. Beim EBIT rechnen wir mit einer weiteren Verbesserung um 20,0 Prozent auf 6,3 Mio. Euro. Durch den Wegfall des Ergebnisses der aufgegebenen Aktivitäten erwarten wir beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter lediglich einen leichten Zuwachs auf 3,5 Mio. Euro. Das daraus resultierende Ergebnis sehen wir bei 0,27 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Die Bastei Lübbe AG hat ihre Fokussierung auf das Kerngeschäft abgeschlossen. Dies konnte mit dem Verkauf des Publishers Daedalic vollzogen werden, auch wenn dies im letzten Jahr noch einmal das Ergebnis belastete. Auch personell hat das Unternehmen im Vorstand eine Neuaufstellung vollzogen. Zudem gelang der Gesellschaft eine Vergleichsvereinbarung mit ehemaligen Organmitgliedern.

In einem schwierigen Marktumfeld schlug sich das Unternehmen im ersten Halbjahr 2020/21 erfolgreich. Angesichts der Corona-Pandemie gewinnen E-Books im Vergleich zum Buchhandel an Bedeutung. Risiken könnten sich bei Bastei Lübbe aus dem geringeren Absatz bei physischen Hörbüchern ergeben. Dieses Risiko halten wir aber betragsmäßig für überschaubar.

Trotz der Ungewissheit im aktuellen Weihnachtsgeschäft rechnen wir im laufenden Geschäftsjahr mit einer deutlichen Ergebnisverbesserung. Bei einem geschätzten Gewinn je Aktie von 0,25 Euro ergibt sich derzeit ein KGV von 14,3. Seit unserer letzten Empfehlung hat der Kurs um knapp 30 Prozent zugelegt und unser Kursziel übertroffen. Da wir die Gesellschaft mit der Fokussierung für die Zukunft gut aufgestellt sehen, erhöhen wir unser Kursziel auf 4,50 Euro und bekräftigen unsere Empfehlung, die Aktie von Bastei Lübbe zu „Kaufen“.

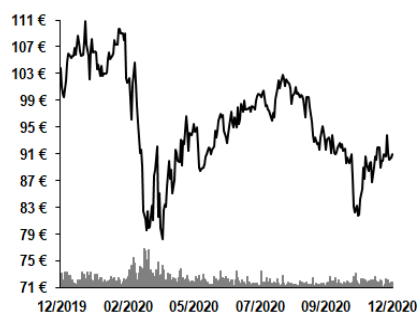
Akt. Kurs (07.12.2020, 17:38, Xetra): 90,90 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **106,00 (106,00) EUR**

Branche: Sonst. Konsumgüter (Foto)
Land: Deutschland
ISIN: DE0005403901
Reuters: CWC.G.DE
Bloomberg: CWC:GR

CEWE Stiftung & Co. KGaA

Die im SDAX notierte CEWE Stiftung & Co. KGaA ist europäischer Marktführer im Geschäft mit Fotoprodukten, dem sogenannten Fotofinishing. In diesem Geschäftsfeld ist das CEWE FOTOBUCH das wichtigste Mehrwertprodukt. Im Einzelhandel vertreibt das Unternehmen über einen Multi-Channel-Ansatz Foto-Hardware wie z. B. Kameras und Objektive sowie auch Fotoprodukte, die aber im Fotofinishing abgebildet werden. Im Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck (KOD) werden Werbetrucksachen produziert und vermarktet. Weltweit ist CEWE mit rund 3.800 Mitarbeitern in 21 europäischen Ländern präsent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	111,80 €	74,10 €
Aktueller Kurs:	90,90 €	
Aktienzahl ges.:	7.414.939	
Streubesitz:	62,6%	
Marktkapitalis.:	674,0 Mio. €	



Anlagekriterien

Corona-Spuren im dritten Quartal 2020

Nachdem CEWE trotz der COVID-19-Pandemie im Auftaktquartal des Geschäftsjahres 2020 noch ein Umsatzplus von 4,1 Prozent erzielt hatte, war auch in dem durch großflächige Lockdowns geprägten zweiten Quartal nur ein leichter Erlösrückgang um 2,7 Prozent angefallen. Von Juli bis September sank der Umsatz allerdings um 10,7 Prozent auf 136,3 (Vj. 152,7) Mio. Euro. Daraus resultierte im Neunmonatszeitraum eine leichte Verringerung der Erlöse um 3,3 Prozent von 427,2 auf 413,3 Mio. Euro. Beim EBIT verblieb trotz der geringeren Umsatzbasis sowie im zweiten Quartal verbuchter Restrukturierungsrückstellungen und Wertberichtigungen im Einzelhandel von insgesamt 3,2 Mio. Euro eine deutliche Verbesserung auf minus 0,6 (-2,0) Mio. Euro. Bei einem schwächeren Finanzergebnis und einer im Vorjahresvergleich niedrigeren Steuergutschrift kam schließlich ein Periodenergebnis von minus 0,1 (-1,2) Mio. Euro bzw. minus 0,02 (-0,16) Euro je Aktie zum Ausweis.

Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	649,3	714,9	687,0	710,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	55,7	57,8	56,4	63,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	36,3	31,8	37,3	41,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	5,06	4,41	5,17	5,81
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	1,95	2,00	2,05	2,15
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	17,9	20,6	17,6	15,6
Div.rendite	2,1%	2,2%	2,3%	2,4%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Auf Segmentebene sanken die Erlöse im Kerngeschäftsfeld Fotofinishing im dritten Quartal um 5,0 Prozent auf 110,4 (116,2) Mio. Euro. Ursächlich hierfür war, dass die Konsumenten infolge des Corona-bedingt geänderten Reiseverhaltens über weniger Urlaubsbilder für die Erstellung von Fotoprodukten verfügten. Trotzdem stand nach neun Monaten immer noch ein Erlöszuwachs von 5,9 Prozent auf 335,7 (316,9) Mio. Euro in den Büchern. Dies resultierte neben der Erstkonsolidierung von WhiteWall von Januar bis Mai vor allem aus dem starken zweiten Quartal, wo der Bereich vom „Stay-at-home“-Effekt profitiert hatte. Auch Kostensenkungsmaßnahmen führten dazu, dass sich das Segment-EBIT von 2,6 auf 8,6 Mio. Euro mehr als verdreifachte.

Nach einem Lockdown-bedingten Einbruch von knapp 29 Prozent im zweiten Quartal normalisierte sich der Umsatzrückgang im Geschäftsfeld Einzelhandel im Berichtsquartal mit 12,5 Prozent wieder auf dem im Rahmen der Strategie liegende Vor-Corona-Niveau von 12 bis 15 Prozent. Im Neunmonatszeitraum verblieb aber immer noch ein kräftiges Minus von 23,0 Prozent auf 24,0 (31,2) Mio. Euro. Infolge der erwähnten Sonderaufwendungen von 3,2 Mio. Euro gab das Segment-EBIT dabei auf minus 3,7 (-0,8) Mio. Euro nach.

Das Geschäftsfeld KOD litt nach einem massiven Umsatzeinbruch von 56,5 Prozent im zweiten Quartal auch von Juli bis September mit einer signifikanten Reduktion der Erlöse um 38,1 Prozent stark unter der Corona-Krise. So stand nach neun Monaten ein Minus von 35,0 Prozent auf 48,8 (75,1) Mio. Euro in den Büchern. Immerhin fiel der Rückgang beim Segment-EBIT mit minus 5,0 (-2,3) Mio. Euro in Relation zum Umsatzverlust nicht ganz so drastisch aus. Dies resultierte vor allem aus den implementierten Spar- und Reorganisationsmaßnahmen.

Das Geschäftsfeld Sonstiges, in dem Struktur- und Gesellschaftskosten, der Immobilienbesitz sowie die Beteiligung an futalis abgebildet werden, entwickelte sich im Neunmonatszeitraum mit ausschließlich auf futalis entfallenden, um 17,3 Prozent auf 4,7 (4,0) Mio. Euro gesteigerten Umsätzen sehr erfreulich. Dabei verbesserte sich das Segment-EBIT deutlich auf minus 0,5 (-1,5) Mio. Euro.

GSC-Schätzungen sehen steigende Ergebnisse und Dividenden

Für das Gesamtjahr 2020 sehen wir bei um knapp 4 Prozent auf 687 Mio. Euro rückläufigen Umsätzen das EBIT nach den Einmalaufwendungen mit 56,4 Mio. Euro nur leicht unter dem Vorjahreswert. Dabei verorten wir den Jahresüberschuss nach Steuern nun bei 37,3 Mio. Euro bzw. 5,17 Euro je Aktie. Auf dieser Basis halten wir eine Dividendenanhebung auf 2,05 Euro für realistisch.

Zumindest in der ersten Jahreshälfte 2021 erwarten wir Corona-bedingt weiterhin eher verhaltene Urlaubsreiseaktivitäten der Konsumenten. Daher rechnen wir nur mit einem Erlöszuwachs von 3,3 Prozent auf 710 Mio. Euro. Nach Wegfall der Einmalbelastungen sollte das EBIT aber überproportional auf 63,0 Mio. Euro zulegen. Auch beim Nachsteuergewinn gehen wir von einer kräftigen Steigerung auf 41,8 Mio. Euro bzw. 5,81 Euro je Aktie aus. Bei einer Beruhigung an der Corona-Front und einer damit einhergehend höheren Visibilität können wir uns dann eine Dividendenerhöhung auf 2,15 Euro vorstellen.

Im Geschäftsjahr 2022 sollten dann unter der Annahme eines Nach-Corona-Szenarios mit einer zunehmenden Normalisierung des Reiseverhaltens die Umsätze wieder stärker auf 740 Mio. Euro zulegen können. Dabei sehen wir das EBIT erneut überproportional auf 67,2 Mio. Euro sowie das Nachsteuerergebnis auf 44,7 Mio. Euro entsprechend 6,21 Euro je Aktie vorankommen.

Bewertung und Fazit

Auch wenn sich die COVID-19-Pandemie im dritten Quartal 2020 stärker als zuvor bei der CEWE Stiftung & Co. KGaA niederschlug, steuern die Oldenburger bislang gut und sicher durch die Corona-Krise. Dabei musste zwar nun auch das Kerngeschäftsfeld Fotofinishing einen kleinen Dämpfer hinnehmen, auf Neunmonatsbasis konnte es aber die Umsatz- und insbesondere die Ergebnismrückgänge im Einzelhandel und beim KOD deutlich kompensieren.

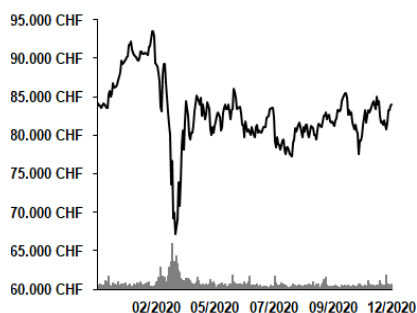
So startete die Gesellschaft im Vorjahresvergleich mit einem EBIT-Vorsprung von 1,4 Mio. Euro in das Schlussquartal mit dem wichtigen Weihnachtsgeschäft, in dem in der Regel rund 40 Prozent der Umsätze und das gesamte Jahresergebnis erwirtschaftet werden. Abzuwarten bleibt nun, inwieweit das Weihnachtsgeschäft im Fotofinishing dadurch beeinträchtigt wird, dass infolge Corona-bedingt geringerer Reiseaktivitäten weniger neue Urlaubsfotos zur Gestaltung von Fotoprodukten zur Verfügung stehen. Demgegenüber könnte sich jedoch auch ein neuerlicher „Stay-at-home“-Effekt infolge der aktuellen (Teil-)Lockdowns wie bereits im Frühjahr positiv auf das Geschäft auswirken. Generell ist der Konzern dabei mit seinen umfangreichen Produktenangeboten zur Kreation individueller Fotogeschenke bestens aufgestellt.

Insgesamt sehen wir CEWE daher mit der starken Marktstellung als Premium-Anbieter, der Innovationsführerschaft im Fotofinishing sowie der soliden Konzern-Eigenkapitalquote von über 50 Prozent sehr gut für weiteres mittel- und langfristiges profitables Wachstum positioniert. Dabei sollten sich auch die über alle Geschäftsfelder hinweg implementierten Kostensenkungs- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen weiterhin positiv auswirken. Auf dieser Basis belassen wir unser Kursziel bei 106 Euro, setzen unsere Einstufung jedoch auf dem jetzigen Kursniveau wieder von „Halten“ auf „Kaufen“ herauf.

Akt. Kurs (07.12.2020, 17:31, SIX): 84.000 CHF – Einschätzung: **Verkaufen (Verk.)** – Kursziel 12 Mon.: **75.000 (75.000) CHF**

Branche: Nahrungsmittel (Süßwaren)
Land: Schweiz
ISIN: CH0010570759
Reuters: LISN.S
Bloomberg: LISN:SW

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	93.800	65.200 CHF
Aktueller Kurs:	84.000 CHF	
Aktienzahl ges.:	238.155 (inkl. PS)	
Streubesitz:	75,1%	
Marktkapitalis.:	19.595 Mio. CHF	



Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	4.313	4.509	4.100	4.460
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	636,7	593,0	408,7	650,9
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	485,1	509,6	340,2	486,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	2.021	2.142	1.431	2.047
<i>bisher</i>	---	---	1.423	2.036
Dividende	1.000	1.750	1.100	1.150
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	41,6	39,2	58,7	41,0
Div.rendite	1,2%	2,1%	1,3%	1,4%

Angaben in Mio. CHF

Erg./Aktie und Dividende in CHF

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG

Die auf das Jahr 1845 zurückgehende, in mehr als 120 Ländern präsente Lindt & Sprüngli AG ist mit über 14.000 Mitarbeitern einer der weltweit führenden Premium-Schokoladenanbieter. In den USA markiert der Konzern die Nr. 1 im Premium- und die Nr. 3 im gesamten Schokoladenmarkt. Zudem gewinnt der weltweite Vertrieb über das eigene Filialnetz immer mehr an Bedeutung. Das Produktprogramm umfasst verschiedenste Tafelschokoladen und Pralinen (Lindt, Lindor, Excellence, Caffarel, Ghirardelli u. a.). Bekannt ist Lindt auch für saisonale Produkte wie Weihnachtsmänner oder Osterartikel („Goldhase“).

Anlagekriterien

Erstes Halbjahr 2020 deutlich durch COVID-19-Pandemie belastet

Nachdem Lindt & Sprüngli zunächst mit soliden Steigerungen bei Umsatz und Ertrag in das laufende Geschäftsjahr 2020 gestartet war, litten die Erlöse seit Anfang März vor allem im Einzelhandel sowie in den Bereichen Global Retail, Travel Retail, Gastronomie und Geschäftskunden unter den behördlich angeordneten Beschränkungen zur Eindämmung der COVID-19-Pandemie. Auch das wichtige Ostergeschäft wurde hierdurch deutlich beeinträchtigt.

Um diesen negativen Effekten gegenzusteuern, baute der Konzern unter anderem seine Leistungen in den Bereichen Heimlieferungen und Abholservices aus und stärkte das Online-Geschäft durch den Launch neuer Online-Shops. Zudem wurden Kostensenkungs- und Effizienzsteigerungsprogramme implementiert. Trotz einer Verdoppelung der Online-Umsätze und des Gewinns weiterer Marktanteile in allen strategisch wichtigen Märkten sanken die Erlöse jedoch im ersten Halbjahr währungsbereinigt um 8,1 Prozent. Dabei fiel das ausgewiesene Minus wechselkursbedingt mit 12,7 Prozent auf 1,53 (Vj. 1,76) Mrd. CHF noch höher aus.

Infolge der fehlenden Umsätze brach das EBIT um über 85 Prozent auf nur noch 17,1 (126,2) Mio. CHF ein. Das Finanzergebnis verbesserte sich hingegen auf minus 13,4 (-14,7) Mio. CHF. Zudem führten latente Steuern zu einer Steuergutschrift von 16,0 Mio. CHF, nachdem hier im Vorjahr eine Belastung von 23,4 Mio. CHF angefallen war. In Summe resultierte daraus ein Periodenüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 21,8 (87,2) Mio. CHF entsprechend unverwässert 91,5 (367,5) CHF je Aktie.

Lindt Home of Chocolate eröffnet

Im 175. Jubiläumsjahr wurde am 13. September 2020 am Firmensitz in Kilchberg nach rund dreijähriger Bauzeit das Lindt Home of Chocolate eröffnet. Das von der gemeinnützigen Stiftung Lindt Chocolate Competence Foundation finanzierte und betriebene Schokoladenkompetenzzentrum soll mit einem interaktiven Museum, einer Forschungsanlage mit Schauproduktion, dem weltweit größten Lindt Chocolate Shop, dem ersten Lindt Café in der Schweiz und einer Chocoleria für Schokoladenkurse jährlich rund 350.000 in- und ausländische Besucher anziehen. Eine besondere Attraktion bietet dabei ein über 9 Meter hoher Schokoladenbrunnen im Eingangsbereich. Mit der mehr als 100 Mio. CHF umfassenden Investition soll durch die Förderung von Forschung und Ausbildung sowie die Wissensvermittlung im Bereich der Schokolade auch der Schokoladenstandort Schweiz nachhaltig gesichert und gestärkt werden.

GSC-Schätzungen unverändert belassen

Laut der Online-Statistikdatenbank Statista wird in 2020 für den weltweiten Schokoladenmarkt bei einem Absatzrückgang von 2,1 Prozent ein leichter Umsatzanstieg um 0,2 Prozent prognostiziert. Bis 2025 sollen die durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten bei 4,2 Prozent liegen. Mitte Juli hat Lindt & Sprüngli für 2020 bei einem währungsbereinigten Umsatzminus von 5 bis 7 Prozent eine auf rund 10 Prozent schrumpfende EBIT-Marge in Aussicht gestellt. Beim Vergleich dieser Zielwerte mit den Halbjahreszahlen ist zu berücksichtigen, dass der Konzern aufgrund der Saisonalität des geschenkorientierten Premium-Schokoladensegments in der zweiten Jahreshälfte mit dem wichtigen Weihnachtsgeschäft über 60 Prozent der Erlöse erzielt. Dagegen fallen aber im ersten Halbjahr bereits etwa die Hälfte der Fixkosten für Produktion, Verwaltung und Marketing an.

Allerdings stand die Unternehmensprognose unter der Annahme, dass eine zweite große COVID-19-Infektionswelle mit großflächigen Lockdowns ausbleibt und das Weihnachtsgeschäft auf dem Vorjahresniveau verläuft. Insofern ist die Guidance angesichts der aktuellen Entwicklung der Pandemie und der in diesem Zusammenhang erlassenen (Teil-)Lockdowns derzeit mit deutlich erhöhten Unsicherheiten behaftet. In 2021 sieht der Vorstand dann aufgrund von Nachholeffekten ein währungsbereinigtes Wachstum oberhalb des unverändert gültigen langfristigen Zielkorridors von jährlich 5 bis 7 Prozent. Nach der für 2022 bis 2023 erwarteten Rückkehr zu einer EBIT-Marge von rund 15 Prozent soll sich auch hier die Steigerung im Rahmen der bisherigen Langfristplanung von 20 bis 40 Basispunkten pro Jahr wieder fortsetzen.

Angesichts der weiterhin gültigen Guidance haben auch wir unsere Schätzungen unverändert beibehalten. Dabei ergaben sich lediglich auf EPS-Ebene geringfügige Änderungen aus der Anpassung der Aktienanzahl aufgrund der inzwischen umgesetzten Kapitalherabsetzung. Auf dieser Basis sehen wir in 2020 bei Umsätzen von 4,10 Mrd. CHF das EBIT bei 408,7 Mio. CHF sowie den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter bei 340,2 Mio. CHF bzw. 1.430,9 CHF je Aktie. In 2021 sollte dann bei Erlösen von 4,46 Mrd. CHF das EBIT überproportional auf 650,9 Mio. CHF und der Gewinn nach Steuern und Drittanteilen auf 486,8 Mio. CHF bzw. 2.047,5 CHF je Aktie zulegen. Mit Blick auf die aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik können wir uns dabei weitere Anhebungen der Basisdividende auf 1.100 CHF für 2020 sowie auf 1.150 CHF für 2021 vorstellen.

Bewertung und Fazit

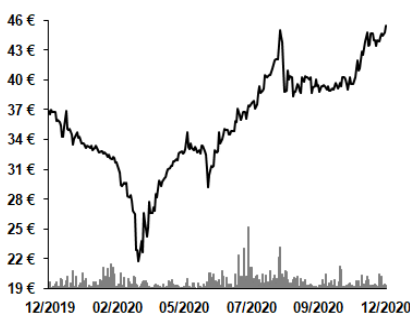
Gegenüber dem letzten, im Rahmen unserer Branchenstudie „Nahrungs- und Genussmittelwerte“ vom 04. August veröffentlichten Research zur Schokoladenfabriken Lindt & Sprüngli AG haben sich bislang keine neuen Erkenntnisse ergeben. Deshalb haben wir unsere Prognosen unverändert beibehalten. Allerdings unterliegen diese angesichts der inzwischen wieder massiv gestiegenen COVID-19-Neuinfektionszahlen und der damit einhergehenden (Teil-)Lockdowns deutlich erhöhten Unwägbarkeiten. Vor allem bleibt abzuwarten, inwieweit das wichtige Weihnachtsgeschäft durch diese Einschränkungen beeinträchtigt wird.

Dabei sehen wir den Konzern jedoch mit seiner starken Marktstellung, einer Eigenkapitalquote von knapp 58 Prozent und einer Barliquidität von über 530 Mio. CHF zum 30. Juni solide aufgestellt, um sicher durch die Corona-Krise steuern und mittelfristig zu profitablen Wachstum zurückkehren zu können. Allerdings bewegt sich das KGV der Lindt & Sprüngli-Aktie bei Ansatz unserer Schätzungen aktuell mit 58,7 für 2020 und 41,0 für 2021 auf einem sehr ambitionierten Niveau. Daher stufen wir das Papier bei einem unveränderten Kursziel von 75.000 CHF weiterhin als „Verkauf“ ein. Für dennoch interessierte Investoren lohnt sich auch ein Blick auf den Partizipationsschein, der 1/10 Aktie repräsentiert und rechnerisch knapp 5 Prozent niedriger notiert.

Akt. Kurs (07.12.2020, 17:36, Xetra): 45,40 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **50,00 (50,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	45,60 €	20,70 €
Aktueller Kurs:	45,40 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	407,8 Mio. €	



Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	524,3	556,0	603,1	607,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	27,7	29,1	34,8	35,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	22,0	15,8	20,2	20,4
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	2,45	1,76	2,24	2,27
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	1,30	1,75	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	18,5	25,8	20,2	20,0
Div.rendite	2,9%	3,9%	2,9%	2,9%

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

Wachstumskurs im dritten Quartal 2020 beschleunigt

Das dritte Quartal 2020 führte noch einmal zu einer Beschleunigung des Wachstumskurses der Hawesko Holding AG. Ungeachtet der COVID-19-Pandemie kletterten die Umsätze um 16,2 Prozent auf 137,7 (Vj. 118,5) Mio. Euro. Dies schlug sich auch im Quartals-EBIT nieder, das regelrecht von 0,7 auf 8,5 Mio. Euro explodierte. Mit diesem kräftigen Wachstum summierte sich das Plus in den ersten drei Quartalen auf 10,9 Prozent gleichbedeutend mit Erlösen von 415,3 (374,4) Mio. Euro. In den einzelnen Segmenten kam es jedoch zu deutlichen Unterschieden.

Das Segment Retail steuerte einen Umsatzanstieg von 8,9 Prozent von 136,4 auf 149,3 Mio. Euro bei. Dabei lagen die Zuwächse im dritten Quartal sogar bei 12,9 Prozent und unterstrichen damit den steigenden privaten Weinkonsum vor dem Hintergrund der anhaltenden Einschränkungen. Für Jacques' Wein-Depot stand ein Erlösplus von 10,8 Prozent in den Büchern. Bei einer Ausweitung der Standorte auf 324 (320) Filialen lag das flächenbereinigte Wachstum bei 9,2 Prozent. Neben einer leicht höheren Frequenz resultierte der Anstieg vor allem aus einem deutlich höheren Kundenbon. Wein & Co. in Österreich gelang eine merkliche Steigerung der Neukundenanzahl. Trotz vorübergehender Filialschließungen und des Umzugs der Logistik schlug sich die positive Umsatzentwicklung in einer Verbesserung des Segment-EBIT von 9,7 auf 13,1 Mio. Euro nieder.

Als Wachstumstreiber präsentierte sich das Segment E-Commerce mit einem Umsatzanstieg von 26,4 Prozent auf 150,2 (118,9) Mio. Euro in den ersten drei Quartalen. Im Zuge dessen erhöhte sich der Anteil der Internetumsätze auf 68 (61) Prozent. Die merkliche Geschäftsausweitung bescherte auch dem Segment-EBIT mehr als eine Verdreifachung auf 13,0 (3,6) Mio. Euro.

Trotz einer Verbesserung der Lage im dritten Quartal wies das Segment B2B einen Erlösrückgang von 2,7 Prozent auf 115,8 (119,0) Mio. Euro aus. Dabei konnten die Einbrüche in den Bereichen Gastronomie und Hotellerie nahezu durch die starke Nachfrage des Fach- und Lebensmitteleinzelhandels ausgeglichen werden. Obwohl Sonderaufwendungen von mehr als 2 Mio. Euro anfielen, ging das Segment-EBIT lediglich auf 0,7 (2,3) Mio. Euro zurück.

Durch diverse Anpassungen gelang es dem Management, den Personalaufwand auf 48,5 (49,4) Mio. Euro zu begrenzen. Dagegen summierte sich der sonstige betriebliche Aufwand auf 106,9 (103,3) Mio. Euro. Während bei der Werbung rund 2,5 Mio. Euro eingespart wurden, ließen die umfangreichen Bestellungen die Ausgaben für Fracht und Logistik um 5,6 Mio. Euro ansteigen. Zudem schlugen sich auch die Corona-Schutzmaßnahmen sowie die sehr starke Auslastung der Logistikdienstleister belastend nieder.

Trotz einiger Mehrkosten erreichte der Weinspezialist beim EBIT auf Konzernebene mehr als eine Verdopplung auf 21,6 (9,5) Mio. Euro. In der Folge verbesserte sich auch die EBIT-Marge von 2,5 auf 5,2 Prozent. Inklusiv eines leicht verbesserten Finanzergebnisses erwirtschaftete die Gesellschaft einen Periodenüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 13,0 Mio. Euro nach lediglich 3,7 Mio. Euro vor Jahresfrist. So sprang auch das Ergebnis je Aktie von 0,41 auf 1,44 Euro.

GSC-Schätzungen prognostizieren weiteres Wachstum

Angesichts der positiven Entwicklung der ersten drei Quartale erwarten wir im Gesamtjahr ein Umsatzplus von 8,5 Prozent auf 603,1 Mio. Euro. Bei einem geschätzten EBIT-Wachstum von 19,5 Prozent auf 34,8 Mio. Euro sehen wir auch beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter einen überproportionalen Anstieg von 27,4 Prozent auf 20,2 Mio. Euro. Bei einem daraus resultierenden Ergebnis je Aktie von 2,24 Euro prognostizieren wir eine gleichbleibende Basisausschüttung von 1,30 Euro je Aktie.

Vor dem Hintergrund des kräftigen Wachstums in 2020 setzen wir für das kommende Jahr lediglich einen leichten Umsatzzuwachs von 0,6 Prozent auf 607,0 Mio. Euro an. Das EBIT erwarten wir mit 35,2 Mio. Euro ebenfalls leicht über dem Vorjahresniveau. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter verorten wir bei 20,4 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Anteilschein von 2,27 Euro. Auch hier gehen wir von einer Ausschüttung in Höhe von 1,30 Euro je Hawesko-Papier aus. In 2022 prognostizieren wir eine Fortsetzung des Wachstumskurses. Bei einem Umsatz von 619,3 Mio. Euro sehen wir das Jahresergebnis bei 2,40 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Die Hawesko Holding AG verzeichnet im laufenden Jahr massive Einflüsse durch die COVID-19-Pandemie. Allerdings kommt es hierbei sowohl zu positiven als auch negativen Effekten. Leidtragender ist durch die Schließungen von Gastronomie und Hotellerie das B2B-Geschäft. Im Gegensatz dazu boomen die Geschäfte in den Bereichen Retail und E-Commerce.

Dies führte in den ersten drei Quartalen zu einer deutlichen Umsatz- und Ertragssteigerung. Auch der Start in das vierte Quartal gestaltete sich erfreulich. Sorgen bereiten uns aktuell weniger die Nachfragesituation als die Belieferung der Kunden. Waren die Dienstleister mit der Zustellung in der Weihnachtszeit schon in den Vorjahren weitgehend überlastet, könnten sich in diesem Jahr vor dem Hintergrund der massiven Onlinebestellungen chaotische Zustände einstellen.

Trotzdem rechnen wir mit einem guten Weihnachtsgeschäft. Unabhängig von etwaigen Problemen in der Logistikkette sehen wir die Hawesko-Gruppe für die Zukunft bestens aufgestellt. So erreichte der Konzern in seiner Digitalisierungsstrategie deutliche Fortschritte und kommt bei der Umstellung der Marken auf die Digital-Commerce-Plattform weiter voran.

In diesem Jahr durften die Aktionäre sogar eine Sonderdividende vereinnahmen. Allerdings gehen wir zunächst wieder von einer Basisausschüttung in Höhe von 1,30 Euro je Aktie aus, gleichbedeutend mit einer Dividendenrendite von 2,9 Prozent. Bei steigenden Gewinnen können wir uns aber mittelfristig auch eine Anhebung vorstellen. Wir bestätigen unser bisheriges Kursziel von 50 Euro, angesichts der jüngsten Kurssteigerungen nehmen wir jedoch die Empfehlung von „Kaufem“ auf „Halten“ zurück.

Akt. Kurs (07.12.2020, 17:36, Xetra): 39,30 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **42,00 (25,00) EUR**

Branche: Sonst. Konsumgüter
Land: Deutschland
ISIN: DE0006464506
Reuters: LEIG.DE
Bloomberg: LEI:GR

Leifheit AG

Die Leifheit AG zählt zu den führenden europäischen Anbietern von Haushaltsprodukten. Mit Leifheit und Soehnle verfügt die Gesellschaft über zwei sehr bekannte Marken. Das Geschäft gliedert sich dabei in die Segmente Household und Wellbeing sowie Private Label mit den französischen Tochterunternehmen Birambeau und Herby.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	41,00 €	14,00 €
Aktueller Kurs:	39,30 €	
Aktienzahl ges.:	10.000.000	
Streubesitz:	50,7%	
Marktkapitalis.:	393,0 Mio. €	

Anlagekriterien

Neuaustrichtung bringt bereits reiche Ernte

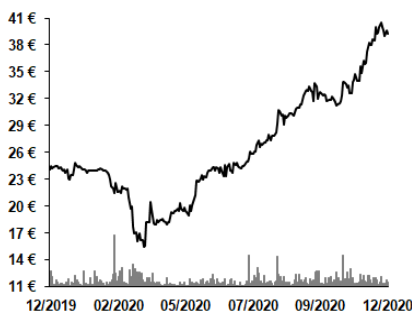
Im Verlauf der ersten neun Monate des laufenden Geschäftsjahres 2020 zeichnete die Leifheit AG eine äußerst erfreuliche Entwicklung. Hierbei konnte dem Unternehmen auch die Pandemie nichts anhaben. Ganz im Gegenteil profitierten zahlreiche Produkte von einem wachsenden Hygienebedürfnis der Menschen, die sich darüber hinaus durch die erlassenen Beschränkungen vermehrt in den eigenen Wänden aufhielten.

Nach den ersten drei Quartalen wies der Markenartikler ein stattliches Umsatzplus von 13,9 Prozent auf 201,9 (Vj. 177,2) Mio. Euro aus. Regional betrachtet zeigte sich in allen Bereichen ein kräftiger Zuwachs. Der deutsche Heimatmarkt schloss mit einer Erlössteigerung von 8,2 Prozent auf 81,5 (75,3) Mio. Euro ab. Dabei beschleunigte sich das Wachstum im dritten Quartal, das befeuert von einer erfolgreichen TV-Kampagne eine Umsatzausweitung von beeindruckenden 33 Prozent aufwies. In zahlreichen Ländern hatte Leifheit bereits zuvor das Mittel der TV-Kampagnen eingesetzt und angesichts der dortigen Erfolge dann auch in Deutschland lanciert.

Besonders erfolgreich agierte die Gesellschaft in Zentraleuropa, was sich in einem Erlöszuwachs von 17,3 Prozent auf 86,4 (73,7) Mio. Euro niederschlug. Vor allem die Benelux-Länder sowie Österreich und die Schweiz legten vor dem Hintergrund ausgeweiteter Marketingaktivitäten kräftig zu. Auch die Region Osteuropa erzielte mit 13,1 Prozent ein zweistelliges Umsatzwachstum auf 24,8 (21,9) Mio. Euro. Hier bescherte der Einsatz der TV-Werbekampagne dem Unternehmen in Rumänien einen Anstieg um knapp 46 Prozent. Deutliche Fortschritte erzielte Leifheit ebenfalls außerhalb Europas. Wenn auch noch von einem niedrigen Niveau aus, kletterten die Umsätze dort um 46,3 Prozent auf 9,2 (6,3) Mio. Euro. Dabei gelang es der Gesellschaft, sich vor allem im Onlinebereich zu positionieren.

Im Segment Household kam Leifheit um 14,5 Prozent auf 161,3 (140,9) Mio. Euro voran. In Zeiten der Pandemie erfreuten sich vor allem Reinigungsprodukte und -utensilien eines hohen Absatzes. Das Segment Wellbeing profitierten von einer starken Nachfrage nach Soehnle Waagen und Luftreinigern sowie einer im August gestarteten Printkampagne, was dem Segment letztendlich ein Erlösplus von 32,6 Prozent auf 18,5 (14,0) Mio. Euro ermöglichte. Wenig Veränderungen zeigte das Segment Private Label bei einem Umsatzniveau von 22,1 (22,3) Mio. Euro. Hier machten sich die Schließungen vieler Geschäfte in dem stark von der Corona-Pandemie betroffenen französischen Markt bemerkbar.

Die TV-Werbung brachte jedoch nicht nur eine Umsatzausweitung mit sich, sondern sie erfolgte im Normalfall auch für margenstarke Produkte, was zu einem überproportionalen Anstieg des Bruttoergebnisses um 19,1 Prozent auf



Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	234,2	234,0	266,4	274,0
<i>bisher</i>	---	234,7	240,3	248,1
EBIT	13,1	9,9	19,1	20,3
<i>bisher</i>	---	---	11,6	13,8
Jahresüb.	8,4	5,8	12,6	13,4
<i>bisher</i>	---	5,9	7,3	8,8
Erg./Aktie	0,88	0,61	1,32	1,41
<i>bisher</i>	---	0,62	0,77	0,93
Dividende	1,05	0,55	1,00	1,10
<i>bisher</i>	---	0,75	0,75	---
KGV	44,4	64,1	29,7	27,9
Div.rendite	2,7%	1,4%	2,5%	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

90,3 (75,8) Mio. Euro führte. Dadurch erhöhte sich die Bruttomarge auf 44,7 (42,8) Prozent. Der Leifheit-Vorstand verfolgte trotz des Wachstums ein striktes Kostenmanagement. Hierbei konnten sämtliche Kostenquoten nach unten gefahren werden. Einzig die Vertriebsaufwendungen legten infolge um mehr als 6 Mio. Euro gestiegener Werbeausgaben kräftig zu. Diese Maßnahmen sind jedoch klarer Bestandteil der Scaling Up Wachstumsstrategie.

Auf dieser Basis konnte das Konzern-EBIT in den ersten drei Quartalen 2020 auf 15,4 (7,1) Mio. Euro mehr als verdoppelt werden. Ferner verbesserte sich das Finanzergebnis auf minus 0,7 (-1,0) Mio. Euro. Nach Steuern resultierte daraus ein Periodenüberschuss von 10,6 nach 4,2 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Das Ergebnis je Aktie erhöhte sich dabei von 0,45 auf 1,11 Euro.

Angesichts der guten Geschäftsentwicklung hob das Management die Guidance für das Gesamtjahr erneut an. Dabei prognostiziert Leifheit nun ein Umsatzwachstum zwischen 11 und 13 Prozent sowie ein EBIT in der Größenordnung von 17 bis 19 Mio. Euro.

GSC-Schätzungen liegen oberhalb der Unternehmensprognose

Die Leifheit AG legte in diesem Jahr ein beeindruckendes Wachstumstempo vor und bewegte sich damit deutlich über unserer letzten Schätzung. Trotz der zunehmenden Beschränkungen gehen wir von weiteren Zuwächsen im vierten Quartal aus. Insgesamt prognostizieren wir daher für 2020 ein Umsatzplus von 13,8 Prozent auf 266,4 Mio. Euro, womit wir über der Erwartung des Managements liegen. Auch unsere EBIT-Schätzung von 19,1 Mio. Euro bewegt sich leicht oberhalb der Guidance. Nach Steuern gehen wir von einem Jahresüberschuss von 12,6 Mio. Euro aus, was ein Plus von mehr als 115 Prozent gegenüber dem Vorjahr bedeuten würde. Bei einem prognostizierten Ergebnis je Aktie von 1,32 Euro können wir uns wieder eine Dividendenanhebung auf 1,00 Euro je Aktie vorstellen.

In 2021 erwarten wir eine Fortsetzung des positiven Trends, wenn auch bei gebremstem Tempo, wobei wir unsere Schätzungen als eher konservativ erachten. Demnach gehen wir von einem Umsatzzuwachs von 2,9 Prozent auf 274,0 Mio. Euro aus. Beim EBIT rechnen wir mit einem leicht überproportionalen Anstieg um 6,1 Prozent auf 20,3 Mio. Euro. Für den Jahresüberschuss prognostizieren wir ein Plus von 6,6 Prozent auf 13,4 Mio. Euro. Bei einem erwarteten Ergebnis je Aktie von 1,41 Euro erscheint eine Dividendenerhöhung auf 1,10 Euro denkbar.

Bewertung und Fazit

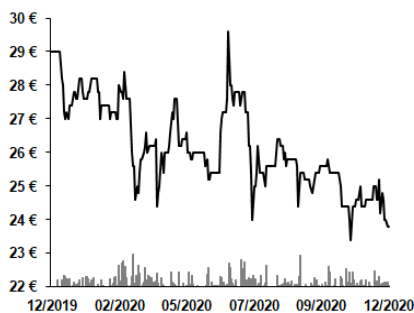
Mit dem neuen Vorstandsvorsitzenden und der Strategieänderung ist der Erfolg zur Leifheit AG zurückgekehrt. Im bisherigen Jahresverlauf legte die Gesellschaft beeindruckende Zahlen vor. Die COVID-19-Pandemie führte darüber hinaus in einigen Bereichen zu einer verstärkten Nachfrage. Äußerst erfolgreich agiert das Management mit der neuen Werbeoffensive. Sowohl die Printkampagne bei Soehnle als auch besonders die TV-Werbung bescherten dem Unternehmen im Anschluss massiv steigende Erlöse.

Mit den Maßnahmen hat es der Vorstand geschafft, Leifheit wieder auf den Wachstumspfad zurückzuführen. Diese Fortschritte schlagen sich deutlich überproportional im Ergebnis nieder. Der eindrucksvolle Aufschwung spiegelt sich auch im Aktienkurs wider. Seit dem Tief im März ergibt sich fast eine Verdreifachung. Wir billigen Leifheit mittelfristig weitere Ergebnissteigerungen zu. Daher erhöhen wir unser Kursziel auf 42 Euro und raten auch nach dem starken Anstieg der Notierung, die Aktie unverändert zu „Halten“.

Akt. Kurs (07.12.2020, 17:36, Xetra): 23,80 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **25,00 (33,00) EUR**

Branche: Einzelhandel
Land: Deutschland
ISIN: DE0005199905
Reuters: ECKG.DE
Bloomberg: ECK:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	29,60 €	23,40 €
Aktueller Kurs:	23,80 €	
Aktienzahl ges.:	3.695.000	
Streubesitz:	17,1%	
Marktkapitalis.:	87,9 Mio. €	



Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	80,3	80,1	48,2	59,8
<i>bisher</i>	139,6	79,8	80,8	---
EBIT	7,6	7,0	-2,1	-1,5
<i>bisher</i>	2,0	6,6	8,0	---
Jahresüb.	-0,8	-13,6	-3,1	-2,5
<i>bisher</i>	---	-14,0	3,8	---
Erg./Akte	-0,22	-3,68	-0,83	-0,68
<i>bisher</i>	---	-3,80	1,04	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	0,50	---
KGV	neg.	neg.	neg.	neg.
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Akte und Dividende in Euro

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

t.renner@gsc-research.de

LUDWIG BECK AG

Die LUDWIG BECK am Rathauseck – Textilhaus Feldmeier AG ist ein 1861 gegründetes Kaufhaus mit Stammgeschäft am Münchner Marienplatz. Verkauft werden Damen-, Herren- und Kinderbekleidung, Lederwaren und Accessoires, Kosmetikprodukte, Musik- und Hörbuch-CDs sowie Papier- und Geschenkartikel. Das in 2015 eingegangene Engagement bei WORMLAND wurde durch Veräußerung in 2019 wieder beendet.

Anlagekriterien

Massive Corona-Belastungen in 2020

Die ersten neun Monate des laufenden Geschäftsjahres 2020 standen bei LUDWIG BECK ganz im Zeichen der COVID-19-Pandemie. Der daraus resultierende Lockdown und die anschließende eingetrübte Konsumstimmung lasteten massiv auf der Geschäftsentwicklung. Selbst im zweiten und dritten Quartal stellte sich lediglich eine bescheidene Erholung ein, die Absage von Oktoberfest und Münchner Weihnachtsmarkt sowie die erneuten Beschränkungen werden auch das vierte Quartal grundlegend belasten.

Die zahlreichen negativen Effekte spiegeln sich im Neunmonatszeitraum auf der Bruttoseite in einem Umsatzeinbruch aus fortgeführten Geschäftsbereichen von 63,7 auf 41,0 Mio. Euro nieder. Auf Nettobasis stellte sich ein Rückgang von 53,5 auf 34,8 Mio. Euro ein. Dabei entfielen rund zwei Drittel des Umsatzes auf den Bereich Textil und ein Drittel auf den Bereich Non-Textil. Bei einer gestiegenen Materialeinsatzquote verringerte sich der Nettoertrag auf 14,8 (Vj. 25,4) Mio. Euro. Hier wirkten sich höhere Nachlässe auf die durch Corona verursachten umfangreichen Warenbestände aus.

Beim sonstigen Ergebnis gelangen LUDWIG BECK Einsparungen von in Summe 4,4 Mio. Euro, die vor allem aus dem Personalaufwand resultierten. Trotzdem zeigte sich beim EBITDA ein kräftiger Rückgang von 5,7 auf minus 0,4 Mio. Euro. Auch das EBIT blieb mit minus 5,0 Mio. Euro deutlich hinter dem Vorjahreswert von 1,1 Mio. Euro zurück. Das Finanzergebnis hielt sich mit minus 1,8 Mio. Euro unverändert, was zu einem Vorsteuerverlust von 6,8 (0,6) Mio. Euro führte. Das Ergebnis nach Steuern ohne WORMLAND verschlechterte sich von minus 0,2 auf minus 4,4 Mio. Euro.

Auf dieser Basis bestätigte das Management die im Juni abgegebene Prognose, die für das Gesamtjahr einen Bruttoumsatz zwischen 63 und 70 Mio. Euro sah. Das Vorsteuerergebnis verortete der Vorstand in einer Größenordnung von minus 3,0 bis minus 5,0 Mio. Euro. Doch angesichts der neuerlichen Beschränkungen hatte die Guidance nur bis Anfang November Bestand. Dann zog der Vorstand sie zurück, er konnte aber noch keine Aussage über die Abgabe einer neuen Prognose machen.

Sonderertrag durch Immobilienverkauf

Mitte November schloss die Ludwig Beck Grundbesitz Haar GmbH einen Vertrag zum Verkauf einer Immobilie in Haar in Form einer Sale-and-Lease-back-Transaktion. Der Übergang der Nutzen und Lasten soll zum Jahresende 2020 erfolgen. Als Käufer fungierte eine Immobiliengesellschaft aus dem Münchner Raum, mit der ein Preis von 10 Mio. Euro vereinbart wurde.

Ziel der Transaktion ist die Stärkung der Liquiditäts- und Ertragssituation im Konzern in Zeiten der Herausforderungen durch die COVID-19-Pandemie. Der Vorstand erwartet aus der Maßnahme einen Sonderertrag in Höhe von 4 Mio. Euro vor Steuern. Dieser Ertrag war in der bisherigen Prognose noch nicht enthalten.

GSC-Schätzungen im Zeichen der Pandemie

Der stationäre Modeeinzelhandel zählt zu den am stärksten von der Corona-Krise betroffenen Branchen. Entsprechend mussten wir unsere Umsatz- und Ertragsschätzungen deutlich nach unten anpassen. Auch die Gesellschaft schraubte ihre Erwartungen jüngst noch einmal nach unten. Darauf basierend rechnen wir nun in 2020 mit einem Umsatzrückgang um 39,8 Prozent auf 48,2 Mio. Euro. Beim EBIT gehen wir von einem Wert von minus 2,1 Mio. Euro aus. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass hier bereits der Sonderertrag aus dem Immobilienverkauf enthalten ist. Nach Steuern verorten wir das Jahresergebnis auf minus 3,1 Mio. Euro entsprechend minus 0,83 Euro je Aktie.

Angesichts der jetzigen Pandemielage wird auch 2021 unverändert negativ beeinflusst sein. Zwar prognostizieren wir ein Umsatzplus von 24,1 Prozent auf 59,8 Mio. Euro, damit lägen die Erlöse aber immer noch massiv unter dem Vorkrisenniveau. Für das EBIT erwarten wir eine Verbesserung auf minus 1,5 Mio. Euro, dabei ist hier der Wegfall des vorjährigen Sonderertrags zu berücksichtigen. Ausgehend von dieser Basis sehen wir erneut einen Jahresverlust von 2,5 Mio. Euro. Dies entspräche einem Ergebnis je Aktie von minus 0,68 Euro. In 2022 rechnen wir mit einem weiteren Umsatzanstieg und einer Rückkehr in die schwarzen Zahlen.

Bewertung und Fazit

Wenig Freude kommt derzeit bei den Verantwortlichen und auch den Aktionären der LUDWIG BECK AG auf. Der stationäre Modehandel ist besonders von den Einschränkungen der Corona-Pandemie betroffen. Wenigstens war jetzt im Teil-Lockdown eine Schließung nicht erforderlich, die fehlenden Touristen und die Absage des Münchner Weihnachtsmarktes werden jedoch deutliche Spuren bei Umsatz und Ergebnis hinterlassen.

Zwar legen die Internetbestellungen zu, diese können jedoch die Verluste im klassischen Geschäft nicht ausgleichen. Vor dem Hintergrund der hohen Infektionszahlen werden auch die kommenden Monate eine Herausforderung für LUDWIG BECK bleiben. Um diese zu meistern und die Liquidität zu stärken, realisierte die Gesellschaft mit der Sale-and-Lease-back-Transaktion in Haar immerhin einen Sonderertrag von 4 Mio. Euro.

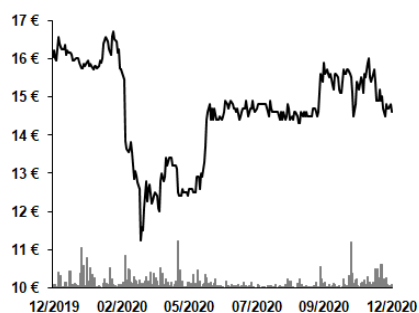
Generell dürfte sich das Geschäft für LUDWIG BECK auch auf mittlere Sicht erschwert darstellen, denn es erscheint unwahrscheinlich, dass selbst nach Beendigung der Pandemie die vorherigen Kundenzahlen wieder erreicht werden können. In diesem Fall wäre mittelfristig zu überlegen, ob die Gesellschaft nicht einen Teil der Fläche am Marienplatz einer anderweitigen Nutzung zuführt. Denn das Kaufhaus am Marienplatz wird auch in Zukunft seine Anziehungskraft behalten. In der Immobilie schlummern auch hohe stille Reserven.

Rein operativ sind wir derzeit eher skeptisch gestimmt, und die schlechte Stimmung hat den Aktienkurs deutlich unter Druck gebracht. Auf dem jetzigen Niveau mit einer Marktkapitalisierung von knapp 88 Mio. Euro halten wir das weitere Risiko aber aus fundamentaler Immobiliensicht für überschaubar. Deshalb raten wir, die LUDWIG-BECK-Aktie bei einem Kursziel von 25 Euro zu „Halten“.

Akt. Kurs (07.12.2020, 17:36, Xetra): 14,60 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **18,50 (18,50) EUR**

Branche: Getränke (Sekt)
Land: Deutschland
ISIN: DE0007229007
Reuters: SWAG.DE
Bloomberg: SWA:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	17,00 €	10,70 €
Aktueller Kurs:	14,60 €	
Aktienzahl ges.:	7.920.000	
Streubesitz:	30,1%	
Marktkapitalis.:	115,6 Mio. €	



Kennzahlen

	18/19	19/20	20/21e	21/22e
Umsatz	337,2	338,2	338,5	346,5
<i>bisher</i>	---	337,3	---	---
EBIT	23,0	19,0	19,7	22,5
<i>bisher</i>	---	18,3	---	---
Jahresüb.	10,9	7,6	7,6	9,6
<i>bisher</i>	---	6,9	---	---
Erg./Aktie	1,38	0,96	0,96	1,21
<i>bisher</i>	---	0,87	---	---
Dividende	0,50	0,40	0,40	0,50
<i>bisher</i>	---	0,35	0,35	---
KGV	10,6	15,2	15,2	12,1
Div.rendite	3,4%	2,7%	2,7%	3,4%

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

Schloss Wachenheim AG

Die Schloss Wachenheim AG zählt zu den führenden Herstellern und Vertreibern von Schaum- und Perlwein in der Welt. Daneben werden auch Qualitätsweine, entalkoholisierte Schaumweine und Weine, Wermut, Cider, Spirituosen, andere weinhaltige Getränke und alkoholfreie Kindergetränke angeboten. Der Schwerpunkt der Aktivitäten liegt auf Deutschland, Frankreich und Ostmitteleuropa.

Anlagekriterien

Deutlicher Ertragsrückgang im Geschäftsjahr 2019/20

In dem am 30. Juni abgelaufenen Geschäftsjahr 2019/20 erzielte die Schloss Wachenheim AG einen leichten Umsatzzuwachs auf 338,2 (Vj. 337,2) Mio. Euro. Dies war vor allem auf einen Zukauf in Deutschland und die gute Entwicklung in Ostmitteleuropa zurückzuführen. Beim Ergebnis wirkten sich einige Sondereffekte und die COVID-19-Pandemie belastend aus.

Dies führte beim EBIT zu einem Minus von 17,4 Prozent auf 19,0 (23,0) Mio. Euro. Nach Steuern und Anteilen Dritter ergab sich ein Rückgang um gut 30 Prozent auf 7,6 (10,9) Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Ergebnis je Aktie von 0,96 (1,38) Euro. Daraus erhielten die Anteilseigner eine Dividendenausüttung von 0,40 (0,50) Euro je Aktie.

Deutscher Heimatmarkt treibt Jahresauftakt

Schloss Wachenheim startete trotz der COVID-19-Pandemie äußerst erfreulich in das am 01. Juli begonnene Geschäftsjahr 2020/21. Im ersten Quartal zeigten sich beim Absatz kaum Veränderungen gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Während Deutschland und Ostmitteleuropa hier steigende Werte vermeldeten, musste die Gesellschaft in Frankreich Rückgänge hinnehmen. Trotzdem erreichte das Unternehmen konzernweit eine Umsatzsteigerung um 2,6 Prozent auf 82,1 (Vj. 80,0) Mio. Euro.

Bei einem um gut 7 Prozent erhöhten Absatz verzeichnete der Teilkonzern Deutschland einen Erlöszuwachs von 12,8 Prozent auf 31,5 (28,0) Mio. Euro. Dies war auf organisches Wachstum, aber auch auf die erst im August des Vorjahres übernommene Vino Weinhandels GmbH zurückzuführen. Beim Rohertrag kam die Gesellschaft um 21,5 Prozent auf 13,3 (10,9) Mio. Euro voran. Das Segment-EBIT kehrte im ersten Quartal mit 0,2 (-1,9) Mio. Euro in die schwarzen Zahlen zurück. Dies beinhaltete jedoch auch einen Buchgewinn von 0,4 Mio. Euro aus dem Verkauf einer Liegenschaft.

Im Gegensatz zu Deutschland verlief das Geschäft des Teilkonzerns Frankreich absolut unbefriedigend. Infolge deutlich geringerer Absätze verringerten sich die Umsatzerlöse um 16,8 Prozent auf 20,5 (24,7) Mio. Euro. Allerdings resultierte dies stark aus dem Exportgeschäft, vor allem in den USA und Russland. Der veränderte Absatzmix ließ den Rohertrag sogar überproportional um 20,9 Prozent auf 8,5 (10,7) Mio. Euro sinken. Auch das Segment-Betriebsergebnis konnte mit 1,7 (2,9) Mio. Euro nicht an das Vorjahresniveau anknüpfen.

Der Teilkonzern Ostmitteleuropa steuerte ein Umsatzplus von 9,3 Prozent auf 31,6 (28,9) Mio. Euro bei. Neben einem höheren Absatz basierte dies auch auf einem verbesserten Produktmix.

Bedingt durch negative Währungseffekte wies der Teilkonzern jedoch beim Rohertrag lediglich einen Zuwachs von 2,3 Prozent auf 12,7 (12,4) Mio. Euro aus. Das Segment-EBIT erhöhte sich ebenfalls von 2,0 auf 2,5 Mio. Euro. Die übrigen Aktivitäten spielten im Berichtszeitraum keine Rolle.

Auf Konzernebene verblieb beim Rohertrag ein leichter Anstieg um 1,3 Prozent auf 34,4 (34,0) Mio. Euro. Höhere Weinpreise im Vorjahr und geringere Werbefaufwendungen verhalfen zu einer deutlichen Steigerung des EBIT von 2,8 auf 4,5 Mio. Euro. Das Konzernergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter konnte im ersten Quartal von 0,97 auf 1,96 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden. Darauf basierend sprang auch das Ergebnis je Aktie von 0,12 auf 0,25 Euro.

GSC-Schätzungen bleiben unverändert

Das vergangene Geschäftsjahr beendete die Schloss Wachenheim AG weitgehend im Rahmen unserer Erwartungen. Auf dieser Basis behalten wir unsere Schätzungen für das Geschäftsjahr 2020/21 trotz des positiven Auftakts bei. Angesichts der anhaltenden Unsicherheiten über die weitere Entwicklung erwarten wir ein leichtes Umsatzplus von 0,1 Prozent auf 338,5 Mio. Euro. Beim EBIT prognostizieren wir einen Anstieg von 4,0 Prozent auf 19,7 Mio. Euro. Nach Steuern und Anteilen Dritter verorten wir den Jahresüberschuss unverändert bei 7,6 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,96 Euro. Hierbei erwarten wir eine unveränderte Dividendenausschüttung von 0,40 Euro.

Im Geschäftsjahr 2021/22 rechnen wir mit einem Umsatzzuwachs von 2,4 Prozent auf 346,5 Mio. Euro. Beim EBIT sehen wir dann wieder Fortschritte in der Profitabilität und somit einem überproportionalen Anstieg um 14,2 Prozent auf 22,5 Mio. Euro. Auch das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter sollte deutlich zulegen. Hier gehen wir von einem Plus von 25,9 Prozent auf 9,6 Mio. Euro aus. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 1,21 Euro können wir uns wieder eine Dividendenausschüttung je Aktie von 0,50 Euro vorstellen.

Bewertung und Fazit

Die Schloss Wachenheim AG verzeichnete im vergangenen Geschäftsjahr 2019/20 eine solide Umsatzentwicklung. Zwischen den einzelnen Regionen gab es jedoch wie auch in der laufenden Berichtsperiode gravierende Unterschiede. Dabei war vor allem das letzte Quartal bereits durch Corona-Effekte beeinflusst. Die erneuten Schließungen der Gastronomie belasten weiterhin den Getränkeabsatz, im Gegensatz dazu erhöht sich jedoch der Zuhause-Konsum.

Derzeit steht die Gesellschaft vor dem bedeutsamen Jahresendgeschäft. Hier bleibt abzuwarten, ob die angedachten Lockerungen über Weihnachten tatsächlich Bestand haben werden. Deshalb agieren wir bei unseren Schätzungen trotz des positiven Jahresauftakts etwas vorsichtiger. Sollte die Pandemie noch deutlich länger andauern, sind vor allem in der Region Ostmitteleuropa negative Auswirkungen auf die Kaufkraft der Verbraucher zu befürchten.

Mittelfristig sind wir aber unverändert positiv für die Entwicklung des Sektspezialisten gestimmt. Auf Basis unserer Gewinnschätzung für das laufende Geschäftsjahr ergibt sich ein KGV von 15,2, das im kommenden Jahr auf nur noch 12,1 sinkt. Ohne die Anteile nicht beherrschender Gesellschafter am Eigenkapital lag der Buchwert je Aktie zum 30. September bei stattlichen 21,32 Euro. Vor dem Hintergrund des herausfordernden Umfelds belassen wir unser Kursziel zwar bei 18,50 Euro, empfehlen aber weiterhin, die Aktie der Schloss Wachenheim AG zu „Kaufen“.

Akt. Kurs (07.12.2020, 17:01, Ffm.): 14,90 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **18,00 (17,00) EUR**

Branche: Nahrungsmittel
Land: Deutschland
ISIN: DE0007016008
Reuters: MSHGn.F
Bloomberg: MSH:GR

WASGAU Produktions & Handels AG

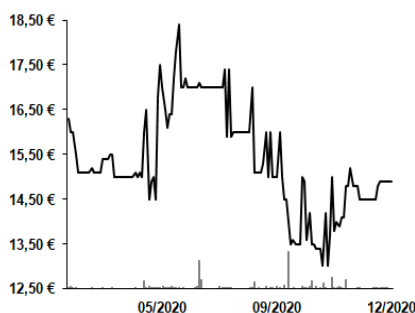
Die WASGAU Produktions & Handels AG engagiert sich im Wesentlichen im Lebensmittel Einzel- und -großhandel. Dabei liegt der regionale Schwerpunkt der Tätigkeit in Rheinland-Pfalz, im Saarland und im Nordwesten Baden-Württembergs mit insgesamt rund 80 Standorten.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	18,90 €	13,00 €
Aktueller Kurs:	14,90 €	
Aktienzahl ges.:	6.600.000	
Streubesitz:	7,1%	
Marktkapitalis.:	98,3 Mio. €	

Anlagekriterien

Erstes Halbjahr 2020 unter massivem Corona-Einfluss

Die ersten sechs Monate des aktuellen Geschäftsjahres 2020 standen bei WASGAU ganz im Schatten der Corona-Pandemie. Glücklicherweise wurden dabei die negativen Effekte im Gastronomie-Geschäft durch eine boomende Nachfrage im Einzelhandel überkompensiert. Dies ermöglichte dem Unternehmen in Summe eine Umsatzausweitung von 264,3 auf 286,3 Mio. Euro.



Das veränderte Verbraucherverhalten bescherte der Gesellschaft im Segment Einzelhandel einen Erlöszuwachs von 194,4 auf 223,9 Mio. Euro. Dabei legten die WASGAU Frischemärkte mit 17,6 Prozent und die WASGAU Metzgerei mit 16,1 Prozent ein beeindruckendes Wachstumstempo vor. Die Kontaktbeschränkungen behinderten jedoch das Geschäft der WASGAU Bäckerei, was in einem dortigen Minus von 3,2 Prozent mündete. Aus dem starken Umsatzanstieg resultierte eine Explosion des Segment-EBIT von 0,3 auf 5,0 Mio. Euro.

Dagegen darbt das Segment Großhandel an den Folgen der Corona-Pandemie. Die Schließungen in Gastronomie und Hotellerie ließen die Erlöse der WASGAU Cash & Carry-Märkte um immerhin 10 Mio. Euro auf nur noch 40 (Vj. 50) Mio. Euro einbrechen. In Summe steuerte der gesamte Bereich Umsatzerlöse von 62,5 (69,9) Mio. Euro bei. Das Segment-EBIT gab dementsprechend auch massiv auf 2,1 (4,7) Mio. Euro nach. Belastend wirkten sich dabei auch Wertberichtigungen auf Forderungen bei Cash & Carry aus.

Auf Konzernebene fand die erfreuliche Umsatzentwicklung auch auf der Ergebnisseite ihren Niederschlag. Somit wies WASGAU einen Rohertrag von 98,6 Mio. Euro nach 92,1 Mio. Euro vor Jahresfrist aus. Trotz der deutlichen Geschäftsausweitung konnte der Zuwachs im Personalaufwand auf 4,8 Prozent begrenzt werden. Dadurch gelang es, das EBITDA auf 19,9 (16,6) Mio. Euro zu schieben. Auch das EBIT erhöhte sich auf dieser Basis von 2,7 auf 4,6 Mio. Euro. Das Finanzergebnis zeigte sich mit minus 1,9 (-1,8) Mio. Euro kaum verändert. Beim Periodenergebnis nach Steuern an Anteilen Dritter kam WASGAU von 0,4 auf 1,9 Mio. Euro voran. Das Ergebnis je Aktie kletterte im Gleichklang von 0,06 auf 0,28 Euro.

Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	546,5	545,3	587,9	578,5
<i>bisher</i>	---	---	561,1	566,6
EBIT	6,7	8,1	14,2	10,7
<i>bisher</i>	---	---	9,7	10,0
Jahresüb.	3,1	2,8	6,7	4,5
<i>bisher</i>	---	---	4,0	4,1
Erg./Aktie	0,47	0,43	1,01	0,68
<i>bisher</i>	---	---	0,60	0,63
Dividende	0,12	0,12	0,30	0,22
<i>bisher</i>	---	---	0,18	0,18
KGV	31,9	34,7	14,8	22,0
Div.rendite	0,8%	0,8%	2,0%	1,5%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Wachstumskurs im dritten Quartal fortgesetzt und Prognose angehoben

Auch im dritten Quartal entwickelte sich WASGAU weiterhin sehr erfreulich. Immerhin bescherte der Zeitraum dem Lebensmittelspezialisten einen Anstieg der Umsatzerlöse von 401,7 auf 434,0 Mio. Euro. Hierbei zeigte sich ein klar zweigeteiltes Bild. Im Segment Großhandel verringerten sich die Erlöse von 107,2 auf 99,1 Mio. Euro. Die Corona-Restriktionen ließen vor allem die Umsätze im Bereich der Cash & Carry-Märkte einbrechen. Auf der anderen Seite boomte das Segment Einzelhandel. Rein zahlentechnisch kamen die Erlöse hier binnen Jahresfrist von 294,5 auf 335,0 Mio. Euro voran. Aber selbst flächenbereinigt erwirtschaftete WASGAU im Einzelhandel noch ein Plus von 10,1 Prozent.

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

t.renner@gsc-research.de

Dies färbte natürlich auch auf die Ergebnisseite ab. Entsprechend kletterte das Konzern-EBIT um mehr als 50 Prozent auf 8,8 (5,7) Mio. Euro. Diese mehr als erfreuliche Entwicklung veranlasste das Management Ende Oktober zu einer Prognoseanhebung, nachdem sich das EBIT im dritten Quartal alleine auf 4,2 Mio. Euro belaufen hatte. Die bisherige Erwartung sah für die zweite Jahreshälfte ein EBIT zwischen 4,6 und 5,9 Mio. Euro vor. Jetzt rechnet der Vorstand mit einem operativen Ergebnis in der Bandbreite von 8,4 bis 11,4 Mio. Euro. In Summe prognostiziert das Management damit für das Gesamtjahr ein EBIT zwischen 13,0 und 16,0 Mio. Euro.

GSC-Schätzungen erneut angehoben

Nachdem wir bereits im August unsere Schätzungen nach oben geschraubt hatten (siehe hierzu unser letztes Research im Rahmen unserer Sonderstudie „Nahrungs- und Genussmittelwerte“ vom 04.08.2020), haben wir auch diesmal angesichts der hervorragenden Geschäftsentwicklung unsere Prognosen erhöht. Für das Gesamtjahr 2020 gehen wir nun von einem Anstieg der Umsatzerlöse in Höhe von 7,8 Prozent auf 587,9 Mio. Euro aus. Das EBIT sehen wir dabei deutlich überproportional um 76,0 Prozent auf 14,2 Mio. Euro zulegen. Beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir weit mehr als eine Verdopplung auf 6,7 Mio. Euro. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 1,01 Euro halten wir eine Dividendenausschüttung von 0,30 Euro für möglich, zumindest bei unverändertem Marktumfeld.

Vor Kurzem veröffentlichte WASGAU den Ausblick für das Geschäftsjahr 2021. Wir rechnen mit einem weiterhin positiven Umfeld und halten hierbei die Guidance für sehr konservativ. Darauf aufbauend schätzen wir den Umsatz auf 578,5 Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Minus von 1,6 Prozent. Das EBIT prognostizieren wir mit 10,7 Mio. Euro knapp ein Viertel unter Vorjahr. Das Unternehmen veranschlagt das EBIT dagegen lediglich mit 6,0 bis 8,0 Mio. Euro. Nach Steuern und Anteilen Dritter gehen wir von einem Jahresüberschuss in Höhe von 4,5 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,68 Euro aus. Die Ausschüttung verorten wir in der Größenordnung von 0,22 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Die Geschäfte bei der WASGAU Produktions & Handels AG laufen blendend. Zwar leiden die Cash & Carry-Märkte unter den Restriktionen für die Gastronomie, das Segment Einzelhandel kann dies jedoch mehr als kompensieren. Dieser Trend dürfte sich auch im restlichen Jahresverlauf fortsetzen. Angesichts begrenzter Alternativen setzen die Verbraucher verstärkt auf den Einzelhandel. Hierbei werden sich die Kunden speziell in der Weihnachtszeit einige besondere Spezialitäten leisten.

Hierbei kommen dem Unternehmen noch die Regionalität und das hohe Qualitätsniveau zugute. Vor allem da Ausgaben für den Außer-Haus-Verzehr häufig entfallen, sind die Konsumenten bereit, mehr Geld für hervorragende Qualität in den Märkten auszugeben. Dies wird auch unterstützt durch die Modernisierung von WASGAU-Filialen, die dem Kunden ein verbessertes Einkaufserlebnis bieten. Auf dieser Basis erwirtschaften die Märkte nach Modernisierung ein höheres Umsatzniveau.

Angesichts der hervorragenden Entwicklung hob das Management die Guidance im laufenden Jahr mehrmals an. Trotzdem ergab sich in den letzten Monaten ein insgesamt rückläufiges Kursniveau. Die Unternehmensprognose für das kommende Jahr halten wir für äußerst konservativ. Vor diesem Hintergrund raten wir, die WASGAU-Aktie zu „Kaufen“, und erhöhen unser Kursziel auf 18,00 Euro.

Akt. Kurs (07.12.2020, 17:44, Xetra): 79,04 EUR – Einschätzung: **Verkaufen (Verk.)** – Kursziel 12 Mon.: **62,00 (32,00) EUR**

Branche: Internetkommerz (Mode)
Land: Deutschland
ISIN: DE000ZAL1111
Reuters: ZALG.DE
Bloomberg: ZAL:GR

Zalando SE

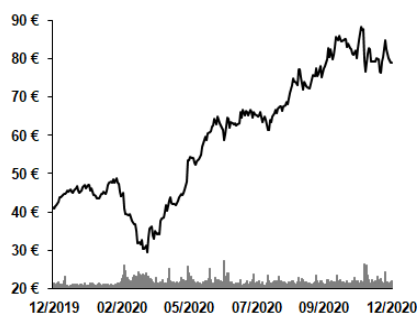
Zalando ist Europas führende Onlineplattform für Mode. Die Plattform bietet eine umfassende Auswahl an Schuhen, Bekleidung und Accessoires bei kostenlosem Versand und Rückversand. Derzeit bestehen Zalando-Shops in 17 Ländern Europas mit aktuell 35,6 Millionen aktiven Kunden.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	91,10 €	27,33 €
Aktueller Kurs:	79,04 €	
Aktienzahl ges.:	254.940.474	
Streubesitz:	34,9%	
Marktkapitalis.:	20.150 Mio. €	

Anlagekriterien

Ergebnis in 2019 nahezu verdoppelt

Das Geschäftsjahr 2019 bescherte der Zalando SE eine erfreuliche Umsatz- und Ergebnisentwicklung. Zunächst einmal gelang dem Onlineversender eine Ausweitung der aktiven Kunden um gut 17 Prozent auf 31,0 (Vj. 26,4) Millionen Adressen. Dies schlug sich dann auch in einem Anstieg der Umsatzerlöse um 20,3 Prozent auf 6,48 (5,39) Mrd. Euro nieder. Während die Segmente Fashion Store und Offprice ein klares Erlösplus verzeichneten, wies Zalando in allen sonstigen Segmenten einen Rückgang aus.



Da sich auch die Umsatzkosten um knapp 20 Prozent erhöhten, stieg die Bruttogewinnmarge nur leicht auf 42,5 (42,3) Prozent. Beim wichtigsten Kostenblock, den Vertriebskosten, vermeldete die Gesellschaft ebenfalls einen gut 20-prozentigen Zuwachs auf 2,30 (1,90) Mrd. Euro. Die Verwaltungskosten legten dagegen nur unterproportional auf 298,9 (268,9) Mio. Euro zu. Mit der Umsatzsteigerung gelangen dem Unternehmen auch Fortschritte in der Profitabilität.

Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	5.388	6.483	7.853	8.896
<i>bisher</i>	---	6.475	7.485	---
EBIT	119,2	165,8	352,6	379,9
<i>bisher</i>	---	145,0	184,9	---
Jahresüb.	51,4	99,7	181,3	202,1
<i>bisher</i>	---	64,7	94,3	---
Erg./Aktie	0,20	0,39	0,70	0,78
<i>bisher</i>	---	0,25	0,37	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	396,9	203,2	112,8	101,1
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Das EBIT kletterte binnen Jahresfrist um 39,1 Prozent auf 165,8 (119,2) Mio. Euro, was zu einer Erhöhung der EBIT-Marge von 2,2 auf 2,6 Prozent beitrug. Zwar fiel das Finanzergebnis schwächer aus, dafür verringerte sich jedoch der Steueraufwand, was schließlich zu einem Sprung beim Konzernergebnis auf 99,7 Mio. Euro führte. Im Vorjahr hatte sich der Überschuss lediglich auf 51,4 Mio. Euro belaufen. Das Ergebnis je Aktie kletterte im Gleichklang von 0,20 auf 0,39 Euro.

Corona-Pandemie treibt Onlinehandel in 2020

Im dritten Quartal des aktuellen Geschäftsjahres 2020 setzte sich die erfreuliche Umsatzentwicklung mit einem Zuwachs von 21,6 Prozent fort. Das EBIT explodierte dabei sogar von minus 6,9 auf plus 105,1 Mio. Euro. In Summe wies die Gesellschaft für die ersten neun Monate ein Umsatzwachstum von 20,3 Prozent auf 5,41 (Vj. 4,50) Mrd. Euro aus. Auch bedingt durch Corona erhöhte sich die Anzahl der aktiven Kunden deutlich von 29,5 auf 35,6 Millionen Nutzer. Positiv ist hierbei zu werten, dass trotz der deutlichen Ausweitung der Kundenzahl auch die Bestellungen pro aktivem Kunden auf 4,8 (4,6) Stück zulegten.

Die Umsatzkostenrelation verbesserte sich im dritten Quartal merklich, nach neun Monaten stand aber immer noch ein überproportionaler Anstieg in den Büchern, der die Bruttogewinnmarge wieder auf 41,8 (42,4) Prozent drückte. Dagegen gelang es dem Unternehmen, die Vertriebskosten auf lediglich 34,0 (36,0) Prozent vom Umsatz zu begrenzen. Da auch der Anstieg der Verwaltungskosten im Rahmen blieb, sprang das EBIT im Jahresvergleich von 66,7 auf 190,4 Mio. Euro. Damit erhöhte sich die EBIT-Marge binnen Jahresfrist von 1,5 auf 3,5 Prozent. Gestiegene Zinsaufwendungen führten in Summe zu einer Verschlechterung des Finanzergebnisses auf minus 35,7 (-20,2) Mio. Euro.

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

t.renner@gsc-research.de

Nach Steuern verzeichnete der Onlinehändler einen Periodenüberschuss von 94,7 Mio. Euro nach 14,3 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Das verwässerte Ergebnis je Aktie kletterte entsprechend von 0,06 auf 0,36 Euro.

GSC-Schätzungen sehen ungebremsten Wachstumskurs

Das anhaltend starke Wachstum der Zalando SE wurde im laufenden Jahr noch durch die Corona-Pandemie befeuert. Angesichts umfangreicher Beschränkungen setzten immer mehr Konsumenten auf den bequemen Onlineeinkauf. Dies erwarten wir nun auch im bedeutsamen Weihnachtsgeschäft. Vor diesem Hintergrund sehen wir im aktuellen Geschäftsjahr 2020 eine Umsatzsteigerung von 21,1 Prozent auf 7,85 Mrd. Euro. Auf der Ergebnisseite rechnen wir mit einer deutlichen Verbesserung der Profitabilität in Form einer EBIT-Marge von 4,5 Prozent. In Zahlen bedeutet dies mehr als eine Verdopplung auf 352,6 Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern veranschlagen wir bei 181,3 Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Plus von 81,8 Prozent. Das Ergebnis je Aktie sollte dementsprechend auf 0,70 Euro zulegen.

Auch in 2021 sehen wir den Boden bereitet für eine Fortsetzung des Booms bei den Onlinekäufen. Trotzdem rechnen wir mit einer Verlangsamung des Wachstums, konkret mit einem Umsatzzuwachs von 13,3 Prozent auf 8,90 Mrd. Euro. Beim EBIT halten wir einen weiteren Anstieg um 7,7 Prozent auf 379,9 Mio. Euro für möglich. Den Jahresüberschuss sehen wir ebenfalls weiter um 11,5 Prozent auf 202,1 Mio. Euro ansteigen. Dies würde ein Ergebnis je Aktie von 0,78 Euro bedeuten.

Bewertung und Fazit

Nachdem die Zalando SE im vergangenen Jahr bereits deutliche Fortschritte bei Umsatz und Ergebnis verzeichnet hatte, setzte sich dieser Trend auch im laufenden Geschäftsjahr 2020 fort. Unterstützend wirkten hierbei die anhaltenden Investitionen, auch wenn keine geographische Expansion erfolgte. Allerdings baut die Gesellschaft Connected Retail weiter aus und will hier die Anzahl der angebundenen Läden im kommenden Jahr verdreifachen.

Bestimmt wird dieses Geschäftsjahr bei Zalando durch den Ausbruch der COVID-19-Pandemie. Nach einem schwachen Start im ersten Quartal mit Abschreibungen auf den Warenbestand boomt das Geschäft angesichts zahlreicher durch Corona ausgelöster Beschränkungen. Vor dem Hintergrund der Diskussionen über noch strengere Schutzmaßnahmen sollte sich der Trend zur Onlinebestellung im Weihnachtsgeschäft noch einmal verstärken.

Zukünftig sehen wir noch ausreichend Wachstumfelder für Zalando. Neben der Expansion in neue Länder wird auch das Mobilgeschäft weiter vorangetrieben. Dies dürfte zwar vorübergehend die Profitabilität schmälern, sollte sich mittelfristig dann aber ebenfalls positiv in den Zahlen niederschlagen. Zudem erzielt Zalando bei zunehmender Größe vor allem im Einkauf Skaleneffekte.

Die mittlerweile erreichte hohe Markenbekanntheit macht es dem Unternehmen leichter, neue Kunden hinzuzugewinnen. Insgesamt sind wir deshalb für die weitere Entwicklung von Zalando zuversichtlich gestimmt. Das in unserem letzten Research bei der Verkaufsempfehlung genannte Kursziel von 32 Euro hatte die Aktie im Jahresverlauf erreicht. Die Corona-Pandemie befeuerte dann jedoch die Kursentwicklung. Bei einem KGV von über 100 und einer Marktkapitalisierung von mehr als 20 Mrd. Euro halten wir die Zalando-Aktie aber weiterhin für sehr ambitioniert bewertet. Auch wenn sich der Onlineboom derzeit fortsetzen dürfte, raten wir auf diesem Kursniveau zu Gewinnmitnahmen. Entsprechend belassen wir unser Rating auf „Verkaufen“ bei einem neuen Kursziel von 62 Euro.

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	04.08.2020	1.910,00 CHF	Kaufen	2.200,00 CHF
	02.12.2019	2.010,00 CHF	Halten	2.200,00 CHF
	12.07.2019	2.008,00 CHF	Halten	2.200,00 CHF
Bastei Lübbe AG	02.12.2019	2,82 €	Kaufen	3,50 €
	01.12.2020	93,70 €	Halten	106,00 €
CEWE Stiftung & Co. KGaA	20.08.2020	101,40 €	Halten	106,00 €
	14.05.2020	92,20 €	Ausgesetzt	---
	02.04.2020	78,30 €	Ausgesetzt	---
	27.02.2020	102,40 €	Halten	110,00 €
	02.12.2019	96,80 €	Halten	98,00 €
	18.11.2019	87,50 €	Halten	98,00 €
	27.08.2019	80,70 €	Halten	92,00 €
	20.05.2019	84,10 €	Halten	90,00 €
	11.04.2019	77,40 €	Kaufen	90,00 €
	13.02.2019	78,60 €	Kaufen	90,00 €
Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG	04.08.2020	77.500,00 CHF	Verkaufen	75.000,00 CHF
	02.12.2019	85.300,00 CHF	Verkaufen	84.000,00 CHF
	12.07.2019	80.100,00 CHF	Halten	84.000,00 CHF
Hawesko Holding AG	11.11.2020	42,50 €	Kaufen	50,00 €
	17.09.2020	40,20 €	Kaufen	48,00 €
	04.08.2020	40,50 €	Kaufen	48,00 €
	05.06.2020	30,60 €	Kaufen	45,00 €
	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 €
Leifheit AG	12.02.2019	39,00 €	Kaufen	55,00 €
	02.12.2019	24,55 €	Halten	25,00 €
LUDWIG BECK AG	02.12.2019	29,60 €	Halten	33,00 €
Schloss Wachenheim AG	04.08.2020	14,90 €	Kaufen	18,50 €
	02.12.2019	16,45 €	Kaufen	22,50 €
WASGAU Produktions & Handels AG	04.08.2020	16,00 €	Halten	17,00 €
	28.10.2019	16,30 €	Halten	17,00 €
	02.12.2019	39,10 €	Verkaufen	32,00 €
Zalando SE	02.12.2019	39,10 €	Verkaufen	32,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	50,0%	66,7%
Halten	41,7%	33,3%
Verkaufen	6,9%	0,0%
Ausgesetzt	1,4%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Barry Callebaut AG	5, 7
Bastei Lübbe AG	5, 7
CEWE Stiftung & Co. KGaA	1, 5, 7
Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG	5, 7
Hawesko Holding AG	1, 5, 7
Leifheit AG	5, 7
LUDWIG BECK AG	5, 7
Schloss Wachenheim AG	5, 7
WASGAU Produktions & Handels AG	5, 7
Zalando SE	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.

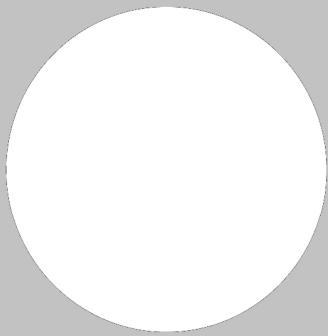
Haftungserklärung

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