

**Sonderstudie**

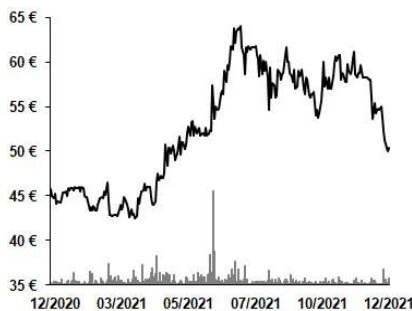
# **Die 10 besten Weihnachtsaktien**

**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 (16.12.2021, 17,36, Xetra): 50,40 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **66,00 (66,00) EUR**

**Branche:** Getränke  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0006042708  
**Reuters:** HAWG.DE  
**Bloomberg:** HAW:GR

	<b>Hoch</b>	<b>Tief</b>
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	66,80 €	41,60 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	50,40 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	8.983.403	
<b>Streubesitz:</b>	21,8%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	452,8 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
<b>Umsatz</b>	556,0	620,3	665,0	662,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	29,1	42,2	55,6	49,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	15,8	23,8	33,5	30,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	1,76	2,65	3,73	3,36
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	1,75	2,00	2,20	2,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	28,6	19,0	13,5	15,0
<b>Div.rendite</b>	3,5%	4,0%	4,4%	4,0%

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

#### Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26  
 Fax: 0211 / 17 93 74 - 44  
[t.renner@gsc-research.de](mailto:t.renner@gsc-research.de)

### Hawesko Holding AG

Die Hawesko-Gruppe ist Europas führender Anbieter von hochwertigen Weinen, Champagnern und Spirituosen. 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). Die Präsenz außerhalb Deutschlands erstreckt sich auf Österreich, die Schweiz und Schweden.

### Anlagekriterien

#### Nach neun Monaten unverändert auf Rekordkurs

Auch im dritten Quartal 2021 setzte die Hawesko Holding AG ihren beeindruckenden Wachstumskurs fort. Die Umsatzsteigerung belief sich dabei auf 6 Prozent, woraus Erlöse in Höhe von 145,4 (Vj. 137,7) Mio. Euro resultierten. Gegenüber dem herausragenden Vorjahresquartal ging das Konzern-EBIT jedoch um 16 Prozent auf 7,1 (8,5) Mio. Euro zurück.

Damit lag der Premiumweinhändler vor dem wichtigen Weihnachtsgeschäft unverändert auf Rekordkurs. Nach dem Ende des dritten Quartals summierten sich die Umsatzerlöse auf 470,3 (415,3) Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Zuwachs von 13 Prozent. Erfreulich war hierbei auch die Tatsache, dass sämtliche Segmente ihren Beitrag zur Umsatzausweitung leisteten.

Das Segment Retail erwirtschaftete ein Wachstum von 9 Prozent auf 162,9 (149,3) Mio. Euro. Bei einer steigenden Anzahl an Weindepots bei Jacques' lag das expansionsbereinigte Umsatzplus bei 8 Prozent. Der Zuwachs basierte dabei sowohl auf einer höheren Kundenfrequenz als auch auf einem größeren Kundenbon. Damit erreichte das Retail-Segment eine Steigerung des EBIT von 13,1 auf 17,5 Mio. Euro, wobei die EBIT-Marge mit 10,8 (8,8) Prozent in den zweistelligen Bereich vordrang.

Als Hauptwachstumstreiber fungierte das Segment E-Commerce mit einem Plus von 24 Prozent auf 190,2 (154,0) Mio. Euro. Hier schlug sich vor allem das höhere Bestellaufkommen nieder. Der Anteil der Interneterlöse legte weiter auf 66 (63) Prozent zu. Diese Umsatzbasis ermöglichte Hawesko eine massive Steigerung beim Segment-EBIT um mehr als 80 Prozent auf 22,8 (12,5) Mio. Euro. Dadurch kletterte auch die EBIT-Marge auf 12,0 (8,1) Prozent.

Durch die verbesserte Entwicklung im dritten Quartal wies das Segment B2B insgesamt ebenfalls ein Umsatzwachstum von 5 Prozent auf 117,2 (112,0) Mio. Euro aus. Bereinigt um Entkonsolidierungseffekte stellte sich das Plus sogar auf 8 Prozent. Während die Gastronomie weiter unter den Corona-Beschränkungen litt, gelang eine deutliche Steigerung des Vertriebs an den Lebensmitteleinzelhandel. Das Segment-EBIT sprang dabei von 0,6 auf 4,1 Mio. Euro, was auch zu einer Steigerung der Marge von 0,5 auf 3,5 Prozent führte.

Beim Rohertrag kam Hawesko ebenfalls von 178,2 auf 209,6 Mio. Euro voran, was eine Rohertragsmarge von 44,6 (42,9) Prozent bedeutete. Das Wachstum erforderte auch neue Mitarbeiter, vor allem in den Bereichen Logistik und Call-center. Entsprechend legte der Personalaufwand auf 51,4 (48,5) Mio. Euro zu. Positiv zu werten ist auch die im bisherigen Jahresverlauf erreichte höhere Werbeeffizienz.

Auf Konzernebene ermöglichte dies eine kräftige Ausweitung des EBIT um 77 Prozent auf 38,2 (21,6) Mio. Euro. Dadurch erhöhte sich die EBIT-Marge auf 8,1 (5,2) Prozent. Bei einem kaum veränderten Finanzergebnis wies Hawesko einen Periodenüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter von 23,5 Mio. Euro aus nach 13,0 Mio. Euro vor Jahresfrist. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich entsprechend von 1,44 auf 2,62 Euro.

### **GSC-Schätzungen nochmals heraufgesetzt**

Mit Blick auf die inzwischen wieder deutlich verschärften Corona-Maßnahmen gehen wir davon aus, dass das Schlussquartal mit dem wichtigen Weihnachtsgeschäft in den beiden umsatzstärksten Segmenten Retail und E-Commerce wieder sehr gut ausfallen wird. Daher haben wir unsere Umsatzschätzung für 2021 mit einem Wachstum um 7,2 Prozent auf 665 Mio. Euro ein gutes Stück oberhalb der Unternehmensprognose von 632 bis 651 Mio. Euro angesetzt.

Für das EBIT prognostizieren wir einen Zuwachs von 32,0 Prozent auf 55,6 Mio. Euro, womit wir ebenfalls leicht über der Guidance von 48 bis 55 Mio. Euro liegen. Davon ausgehend erwarten wir beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter ein Wachstum von 40,8 Prozent auf 33,5 Mio. Euro. Dies wäre gleichbedeutend mit einem Ergebnis je Aktie von 3,73 Euro. Bei einer angestrebten Ausschüttungsquote von etwa 60 Prozent können wir uns dabei eine Dividende von 1,80 Euro zuzüglich eines Bonus von 0,40 Euro vorstellen.

In 2022 gehen wir trotz der aktuell wieder erhöhten Corona-Einschränkungen von einer wachsenden Normalisierung des Geschäftsumfelds aus. Darauf basierend sehen wir beim Umsatz ein minimales Minus von 0,5 Prozent auf 662 Mio. Euro. Beim EBIT rechnen wir mit einem überproportionalen Rückgang um 10,6 Prozent auf 49,8 Mio. Euro. Daraus resultierend gehen wir auch beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter von einem Minus von 10,1 Prozent auf 30,2 Mio. Euro aus. Bei einem prognostizierten Ergebnis je Aktie von 3,36 Euro können wir uns eine Dividendenausschüttung von 2,00 Euro je Anteilsschein vorstellen.

### **Bewertung und Fazit**

Die Hawesko Holding AG profitiert derzeit von ihrer bereiten Aufstellung und der bereits vor Jahren gestarteten Digitalisierungsoffensive. Dies ermöglicht momentan ein starkes Wachstum in den Segmenten Retail und E-Commerce. Angesichts der wieder verschärften Corona-Einschränkungen dürfte auch das diesjährige Weihnachtsgeschäft im Zeichen des Weinkonsums innerhalb der eigenen vier Wände und der Onlinebestellungen stehen.

Auch unabhängig von der Pandemie erwarten wir zukünftig eine deutliche höhere Affinität zur Onlinebestellung von Wein. Daneben verkauft Hawesko auch vermehrt über den Fach- und Lebensmitteleinzelhandel, was zusätzliches Kundenpotenzial erschließt. Zudem profitiert die Hawesko-Gruppe von der anhaltend erfreulichen Entwicklung im Bereich der Neukundengewinnung.

Mit den bisher vorgelegten Zahlen befindet sich der Premiumweinhändler auf Rekordkurs. Mit Blick auf die Positionierung sind wir auch für die weitere Entwicklung positiv gestimmt. Die guten Zahlen hatten dem Aktienkurs ebenfalls Flügel verliehen, jüngst kam es jedoch zu einigen Gewinnmitnahmen. Auch angesichts der attraktiven Dividendenrendite, die auf Basis unserer Schätzungen stolze 4,4 Prozent beträgt, empfehlen wir, die Hawesko-Aktie bei einem Kursziel von 66 Euro 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	08.12.2020	2.002,00 CHF	Halten	2.100,00 CHF
	04.08.2020	1.910,00 CHF	Kaufen	2.200,00 CHF
Bastei Lübbe AG	08.12.2020	3,64 €	Kaufen	4,50 €
CEWE Stiftung & Co. KGaA	02.12.2021	123,60 €	Kaufen	143,00 €
	16.08.2021	120,80 €	Kaufen	141,00 €
	21.05.2021	132,00 €	Halten	146,00 €
	23.04.2021	132,20 €	Halten	144,00 €
	26.02.2021	108,00 €	Halten	120,00 €
	08.12.2020	90,90 €	Kaufen	106,00 €
	01.12.2020	93,70 €	Halten	106,00 €
	20.08.2020	101,40 €	Halten	106,00 €
	14.05.2020	92,20 €	Ausgesetzt	---
	27.02.2020	102,40 €	Halten	110,00 €
Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG	08.12.2020	84.000,00 CHF	Verkaufen	75.000,00 CHF
	04.08.2020	77.500,00 CHF	Verkaufen	75.000,00 CHF
Hawesko Holding AG	16.12.2021	50,00 €	Kaufen	66,00 €
	08.09.2021	57,40 €	Halten	65,00 €
	24.06.2021	55,20 €	Halten	61,00 €
	07.05.2021	49,50 €	Halten	55,00 €
	01.03.2021	42,80 €	Kaufen	52,00 €
	08.12.2020	45,40 €	Halten	50,00 €
	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 €
	08.12.2020	39,30 €	Halten	42,00 €
Leifheit AG	08.12.2020	23,80 €	Halten	25,00 €
	08.12.2020	14,60 €	Kaufen	18,50 €
LUDWIG BECK AG	08.12.2020	14,90 €	Kaufen	18,50 €
	04.08.2020	14,90 €	Kaufen	18,50 €
Schloss Wachenheim AG	08.12.2020	16,00 €	Halten	17,00 €
	04.08.2020	16,00 €	Halten	17,00 €
WASGAU Produktions & Handels AG	08.12.2020	16,00 €	Halten	17,00 €
	04.08.2020	16,00 €	Halten	17,00 €
Zalando SE	08.12.2020	79,04 €	Verkaufen	62,00 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	52,4%	77,8%
Halten	38,1%	16,7%
Verkaufen	9,5%	5,5%

## Mögliche Interessenkonflikte 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](http://www.gsc-ag.de)), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

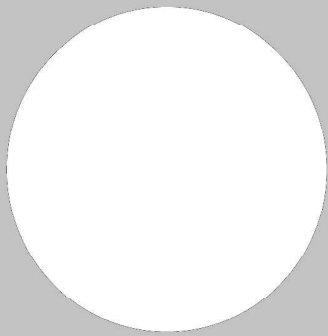
### **Haftungserklärung**

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](mailto:info@gsc-research.de)  
Internet: [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)