

Sonderstudie

Die 10 besten Dividendenwerte

**CENIT AG
Deutsche EuroShop AG
DIC Asset AG
freenet AG
GESCO AG
Hawesko Holding AG
KPS AG
Leifheit AG
PEH Wertpapier AG
Semperit AG Holding**

Akt. Kurs (03.05.2022, 17,36, Xetra): 51,00 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **57,00 (63,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	66,80 €	44,50 €
Aktueller Kurs:	51,00 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	458,2 Mio. €	



Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	620,3	680,5	656,5	689,0
<i>bisher</i>	---	680,0	662,0	691,0
EBIT	42,2	53,1	43,4	47,1
<i>bisher</i>	---	53,0	46,6	49,4
Jahresüb.	23,8	33,6	25,9	28,4
<i>bisher</i>	---	31,8	28,0	29,9
Erg./Aktie	2,65	3,74	2,88	3,16
<i>bisher</i>	---	3,54	3,12	3,33
Dividende	2,00	2,50	1,90	2,00
<i>bisher</i>	---	2,00	2,00	---
Div.-Rend.	3,9%	4,9%	3,7%	3,9%
KGV	19,2	13,6	17,7	16,1

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 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

Gutes Weihnachtsgeschäft beschert neue Rekordwerte in 2021

Das vergangene Geschäftsjahr 2021 schloss die Hawesko Holding AG mit neuen Rekordwerten ab. Dabei blieb der Weinkonsum im abgelaufenen Jahr in Deutschland unverändert. Auf dieser Basis erzielte die Gesellschaft einen Umsatzzuwachs von 9,7 Prozent auf 680,5 (Vj. 620,3) Mio. Euro. Zu dieser positiven Geschäftsentwicklung trugen sämtliche Segmente des Konzerns bei.

Im Segment Retail verzeichnete der Weinhändler einen Anstieg der Erlöse um 4,7 Prozent auf 238,4 (227,7) Mio. Euro. Das Segment-EBIT legte um 7,4 Prozent auf 26,1 (24,3) Mio. Euro zu, woraus eine EBIT-Marge von 10,9 (10,7) Prozent resultierte. Nachdem sich Gastronomie und Hotellerie etwas erholten, gelang im Segment B2B eine Umsatzsteigerung um 6,8 Prozent auf 173,2 (162,1) Mio. Euro. Bereinigt um im Vorjahr veräußerte Beteiligungen lag das Wachstum sogar bei 10,2 Prozent. Dabei verbesserte sich das Segment-EBIT deutlich von 3,1 auf 4,8 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 2,8 (1,9) Prozent.

Erneut als Wachstumstreiber erwies sich das Segment E-Commerce. Hier erzielte Hawesko ein Umsatzplus von 16,7 Prozent auf 268,9 (230,4) Mio. Euro. Der Online-Umsatzanteil erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr weiter auf 66,6 (64,1) Prozent. Das Segment-EBIT kletterte sogar um 40 Prozent auf 31,5 (22,4) Mio. Euro gleichbedeutend mit einer Marge von 11,7 (9,7) Prozent.

Auf Konzernebene stieg das EBIT um 25,9 Prozent auf den neuen Rekordwert von 53,1 (42,2) Mio. Euro. Bei einem auf minus 4,8 (-6,3) Mio. Euro verbesserten Finanzergebnis wies Hawesko für das Gesamtjahr nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter einen Überschuss von 33,6 Mio. Euro aus. Gegenüber dem Vorjahreswert von 23,8 Mio. Euro bedeutete dies einen Zuwachs um 41,2 Prozent. Das Ergebnis je Aktie erhöhte sich im Gleichklang von 2,65 auf 3,74 Euro. Angesichts dessen soll die Dividende um 25 Prozent auf 2,50 Euro je Aktie steigen. Dabei setzt sich die Ausschüttung aus einer Basisdividende von 1,90 Euro und einem Bonus von 0,60 Euro zusammen.

Leicht rückläufiger Auftakt ins Geschäftsjahr 2022

Während das erste Quartal 2021 noch coronabedingte Sondereffekte im Kaufverhalten der Kunden mit sich brachte, war das Auftaktquartal 2022 durch den Weg zur Normalisierung geprägt. Nach vorläufigen Berechnungen ging der Umsatz deshalb um etwa 6 Prozent auf rund 150 Mio. Euro zurück. Auch durch die Verschiebung des Ostergeschäfts in den April verzeichneten die B2C-Formate eine rückläufige Entwicklung.

Dies konnte nur zum Teil durch das margenschwächere B2B-Geschäft kompensiert werden. Durch diesen ungünstigeren Segmentmix und höhere Aufwendungen für Werbekosten zur Neukundengewinnung verringerte sich das EBIT von 15,6 auf rund 9 Mio. Euro. Für das Gesamtjahr rechnet der Vorstand mit einem Umsatzrückgang zwischen 1,0 und 6,0 Prozent sowie einer EBIT-Marge im Bereich von 6,0 bis 7,0 Prozent.

GSC-Schätzungen angepasst

Das vergangene Geschäftsjahr bescherte der Hawesko Holding AG wie prognostiziert neue Rekordwerte bei Umsatz und Ergebnis. Zudem überraschte uns die Gesellschaft mit der Dividendenanhebung auf 2,50 Euro je Aktie. Wir gehen jedoch davon aus, dass in 2022 die positiv durch Corona beeinflussten Zahlen des Vorjahres nicht ganz erreicht werden.

Konkret sehen wir im laufenden Geschäftsjahr einen Umsatzrückgang von 3,5 Prozent auf 656,5 Mio. Euro. Auf der Kostenseite gehen wir von einem überproportionalen Anstieg der Aufwendungen aus, weshalb wir beim EBIT ein Minus von 18,3 Prozent auf 43,4 Mio. Euro prognostizieren. Das Ergebnis nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter veranschlagen wir bei 25,9 Mio. Euro gleichbedeutend mit 2,88 Euro je Aktie. Hieraus können wir uns die Ausschüttung einer unveränderten Basisdividende von 1,90 Euro vorstellen.

Für das Geschäftsjahr 2023 gehen wir dann jedoch wieder von einem Umsatzwachstum in Höhe von 5,0 Prozent auf 689,0 Mio. Euro aus. Dabei erwarten wir auch wieder leichte Fortschritte in der Profitabilität und billigen dem EBIT einen Zuwachs von 8,5 Prozent auf 47,1 Mio. Euro zu. Beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter sollte sich ebenfalls ein Plus von 9,6 Prozent auf 28,4 Mio. Euro einstellen. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 3,16 Euro erscheint uns eine Dividendenausschüttung von 2,00 Euro je Anteilsschein denkbar.

Bewertung und Fazit

Die Hawesko Holding AG verzeichnete während der Corona-Pandemie eine hervorragende Entwicklung, in der das Ergebnis im vergangenen Geschäftsjahr 2021 gegenüber 2019 mehr als verdoppelt werden konnte. Ab dem laufenden Jahr ist zwar wieder mit einer zunehmenden Normalisierung des Geschäfts zu rechnen, trotzdem gehen wir aber davon aus, dass sich der Weinhändler deutlich über dem Niveau vor der Pandemie stabilisieren kann.

Das erste Quartal 2022 fiel wie erwartet etwas schwächer aus, zumal sich das Ostergeschäft in das zweite Quartal verschob. Risiken sehen wir zudem in der wachsenden Belastung der privaten Haushalte durch deutlich steigende Kosten, die die Ausgaben für den Weinkonsum etwas ausbremsen könnten. Mittelfristig sind wir aber unverändert positiv für die Entwicklung der Hawesko-Gruppe gestimmt.

Auf Grundlage des Dividendenvorschlags bietet der Anteilsschein des Weinhändlers derzeit eine sehr attraktive Dividendenrendite von 4,9 Prozent. Zudem liegt das aktuelle 2022er-KGV von 17,7 unter dem der Branche. Die leichte Rücknahme unserer Schätzungen, vor allem aber der starke Anstieg der Umlaufrendite bei unserem DCF-Modell haben zu einem Abschmelzen unseres Kursziels auf 57 Euro geführt. Auf dieser Basis ergibt sich aber immer noch ein Potenzial von knapp 12 Prozent. Vor diesem Hintergrund stufen wir die Aktie der Hawesko Holding AG als gute Halteposition ein.

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
CENIT AG	07.05.2021	14,15 €	Halten	14,50 €
Deutsche EuroShop AG	---	---	---	---
DIC Asset AG	07.05.2021	14,41 €	Kaufen	17,00 €
freenet AG	07.05.2021	21,35 €	Kaufen	25,00 €
	21.12.2020	17,55 €	Kaufen	21,50 €
GESCO AG	29.04.2022	24,30 €	Kaufen	45,00 €
	15.03.2022	22,70 €	Kaufen	40,50 €
	15.12.2021	25,10 €	Kaufen	38,50 €
	07.10.2021	25,00 €	Kaufen	36,50 €
	30.08.2021	23,40 €	Kaufen	37,50 €
	07.06.2021	21,60 €	Kaufen	30,50 €
	05.05.2021	21,40 €	Kaufen	31,50 €
	31.03.2021	23,40 €	Kaufen	27,00 €
	04.01.2021	18,35 €	Kaufen	22,00 €
	09.12.2020	16,45 €	Halten	18,00 €
	09.09.2020	13,25 €	Halten	15,00 €
	08.06.2020	17,15 €	Halten	18,00 €
	06.05.2020	15,50 €	Kaufen	18,00 €
Hawesko Holding AG	22.02.2022	51,40 €	Kaufen	63,00 €
	17.12.2021	50,40 €	Kaufen	66,00 €
	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 €
KPS AG	07.05.2021	5,12 €	Kaufen	6,50 €
Leifheit AG	17.12.2021	32,70 €	Kaufen	42,00 €
	08.12.2020	39,30 €	Halten	42,00 €
PEH Wertpapier AG	---	---	---	---
Semperit AG Holding	07.05.2021	36,35 €	Kaufen	55,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	62,3%	75,0%
Halten	32,1%	25,0%
Verkaufen	5,6%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
CENIT AG	5, 7
Deutsche EuroShop AG	5, 7
DIC Asset AG	5, 7
freenet AG	4, 5, 7
GESCO AG	1, 5, 7
Hawesko Holding AG	1, 5, 7
KPS AG	5, 7
Leifheit AG	5, 7
PEH Wertpapier AG	5, 7
Semperit AG Holding	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.

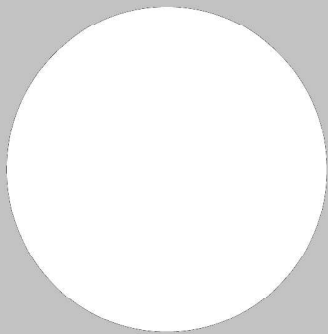
Haftungserklärung

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