

Sonderstudie

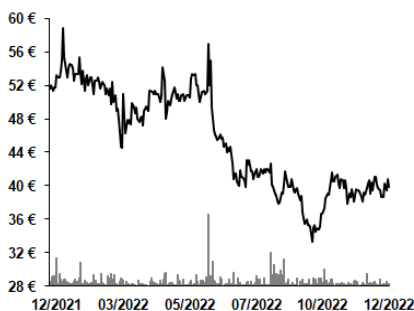
Die 10 besten Weihnachtsaktien

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

Akt. Kurs (16.12.2022, 17:36, Xetra): 39,90 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **52,00 (52,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	64,40 €	33,20 €
Aktueller Kurs:	39,90 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	358,4 Mio. €	



Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	620,3	680,5	658,5	699,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	42,2	53,1	39,9	43,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	23,8	33,6	26,9	26,5
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	2,65	3,74	3,00	2,95
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	2,00	2,50	2,00	2,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	5,0%	6,3%	5,0%	5,0%
KGV	15,0	10,7	13,3	13,5

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 SE

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 SE 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, Schweden und Tschechien.

Anlagekriterien

Erwartete Konsolidierung im laufenden Geschäftsjahr

In 2022 setzte bei der Hawesko-Gruppe die erwartete Konsolidierung des Geschäfts gegenüber den vorherigen Corona-Jahren ein. Trotz allem meisterte sie die Herausforderungen bisher jedoch sehr erfolgreich. Auf der Umsatzseite ergab sich nach neun Monaten lediglich ein leichter Rückgang um 2,1 Prozent auf 460,3 (Vj. 470,3) Mio. Euro. Hierin waren jedoch auch Erlöse der im Juli übernommenen Global Wines & Spirits in Höhe von 5,4 Mio. Euro enthalten.

Allerdings zeigten sich zwischen den einzelnen Segmenten deutliche Unterschiede. Im Segment Retail sanken die Erlöse um 5,4 Prozent auf 154,1 (162,9) Mio. Euro. Steigende IT-, Verpackungs- und Transportkosten sowie nach der Öffnung wieder anfallende Aufwendungen für Verkostungen führten beim Segment-EBIT zu einem Rückgang von 17,5 auf 10,9 Mio. Euro. Auch die EBIT-Marge gab entsprechend von 10,8 auf 7,1 Prozent nach.

Im Segment E-Commerce weist Hawesko einen gut 10-prozentigen Umsatzrückgang auf 170,9 (190,2) Mio. Euro aus. Allerdings ist hierbei zu berücksichtigen, dass vor allem das erste Halbjahr 2021 durch den Lockdown begünstigt war. Da sich die Effizienz der Werbemaßnahmen seit Ende der Pandemie verringert, fielen wieder höhere Werbeausgaben an. Im Bereich Logistik ergaben sich zudem inflationsbedingte Kostensteigerungen. Für das Segment-EBIT bedeutete dies ein kräftiges Abschmelzen von 22,8 auf 9,1 Mio. Euro. Die EBIT-Marge fiel dabei von 12,1 auf 5,3 Prozent.

Deutlich besser sah es dagegen im B2B-Segment aus, das ein Umsatzplus von 15,4 Prozent auf 135,2 (117,2) Mio. Euro verzeichnete. Selbst bereinigt um den Zukauf Global Wines & Spirits lag der Zuwachs noch bei 10,8 Prozent. Auch das Segment-EBIT verbesserte sich kräftig von 4,1 auf 7,9 Mio. Euro, was einen Anstieg der Marge von 3,5 auf 5,8 Prozent mit sich brachte. Bei der Steigerung resultieren 1,4 Mio. Euro aus außerordentlichen Effekten und 2,4 Mio. Euro aus operativen Verbesserungen.

Der höhere Anteil des margenschwächeren B2B-Geschäfts schlug sich auch beim Konzern-Rohertrag nieder, der sich auf 203,0 (209,6) Mio. Euro verringerte. Die Rohertragsmarge reduzierte sich ebenfalls auf 44,1 (44,6) Prozent. Positiv wirkte sich dagegen die Auflösung von Rückstellungen aus, was zu einem Anstieg der sonstigen betrieblichen Erträge von 11,8 auf 15,1 Mio. Euro führte.

Der Personalaufwand erhöhte sich um gut 3 Mio. Euro auf 54,7 (51,4) Mio. Euro. Ausschlaggebend hierfür waren höhere variable Vergütungen sowie das im Vorjahr erhaltene Kurzarbeitergeld.

Einen deutlichen Anstieg auf 35,4 (29,6) Mio. Euro verzeichneten auch die Werbeausgaben. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen und sonstigen Steuern kam es ebenfalls zu einem merklichen Anstieg auf 29,1 (24,3) Mio. Euro. In Summe resultierte daraus erwartungsgemäß eine Verringerung des EBIT von 38,2 auf 22,5 Mio. Euro. Hierfür nannte der Vorstand vor allem drei Gründe, nämlich den Umsatzrückgang verbunden mit einem ungünstigen Produktmix mit einem Effekt von rund 7 Mio. Euro, Belastungen von etwa 6 Mio. Euro aus Preisanstiegen in einigen Bereichen auf Vor-Corona-Niveau sowie rund 3 Mio. Euro zusätzliche inflationsbedingte Kostensteigerungen.

Durch die Vollkonsolidierung von Global Wines & Spirits kam es zu einer Neubewertung der bisher gehaltenen Anteile, was beim Finanzergebnis zu einem Sprung von minus 3,2 auf plus 2,4 Mio. Euro führte. Dadurch stellte sich das Periodenergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter auf 16,6 Mio. Euro gegenüber 23,5 Mio. Euro vor Jahresfrist. Dabei sank das Ergebnis je Aktie von 2,62 auf 1,84 Euro.

GSC-Schätzungen beibehalten

In den ersten drei Quartalen 2022 lagen die operativen Zahlen der Hawesko-Gruppe im Rahmen unserer Erwartungen. Auf Basis unserer gegenüber dem letzten Research-Update vom 25. November 2022 unveränderten Schätzungen rechnen wir für das ablaufende Geschäftsjahr mit einem leichten Umsatzrückgang von 3,2 Prozent auf 658,5 Mio. Euro. Beim EBIT erwarten wir ein Minus von 24,8 Prozent auf 39,9 Mio. Euro. Damit sehen wir die EBIT-Marge mit 6,1 Prozent am unteren Rand der Prognosespanne von 6,0 bis 7,0 Prozent. Für das Ergebnis nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter prognostizieren wir einen Wert von 26,9 Mio. Euro bzw. 3,00 Euro je Anteilsschein. Dabei halten wir eine Anhebung der Dividende auf 2,00 Euro je Aktie für möglich.

Im kommenden Geschäftsjahr 2023 erwarten wir einen Umsatzanstieg von 6,2 Prozent auf 699,0 Mio. Euro. Das EBIT dürfte dabei um 9,8 Prozent auf 43,8 Mio. Euro zulegen. Ohne den diesjährigen Sondereffekt im Finanzergebnis sehen wir den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter mit 26,5 Mio. Euro leicht unter Vorjahr. Bei einem daraus resultierenden geschätzten Ergebnis je Aktie von 2,95 Euro gehen wir von einer unveränderten Ausschüttung in Höhe von 2,00 Euro je Anteilsschein aus.

Bewertung und Fazit

Die Hawesko Holding SE steht aktuell im wichtigen Weihnachtsgeschäft, das in diesem Jahr in einem herausfordernden Umfeld stattfindet. Bisher zeigte sich in den relevanten Kundengruppen jedoch noch keine Konsumzurückhaltung im Hinblick auf den Weinkonsum. Ebenfalls positiv erachten wir das stärkere Engagement in Tschechien. Allerdings verspürt die Hawesko-Gruppe auch einen zunehmenden Kostendruck, dem man mit Preiserhöhungen und Kostensenkungsmaßnahmen entgegenwirkt. Die daraus resultierenden Effekte werden sich erst mit Zeitverzug in den Zahlen niederschlagen, auch wenn bereits erste Auswirkungen spürbar sind.

Auf dem aktuellen Kursniveau bietet die Hawesko-Aktie auf Basis unserer Dividendenschätzung eine hohe Rendite von 5,0 Prozent. Wir erwarten auch in Zukunft attraktive Ausschüttungen, die Anleger nutzen können, um sich eine gute Flasche Wein unter den Weihnachtsbaum zu legen. Bei einem unveränderten Kursziel von 52,00 Euro empfehlen wir weiterhin, den Anteilsschein 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	17.12.2021	2.196,00 CHF	Halten	2.200,00 CHF
Bastei Lübbe AG	17.12.2021	6,98 €	Kaufen	8,00 €
Bijou Brigitte modische Accessoires AG	---	---	---	---
CEWE Stiftung & Co. KGaA	18.11.2022	89,00 €	Kaufen	115,00 €
	15.08.2022	87,10 €	Kaufen	122,00 €
	20.05.2022	82,60 €	Kaufen	119,00 €
	06.04.2022	90,80 €	Kaufen	120,00 €
	10.02.2022	107,60 €	Kaufen	130,00 €
	17.12.2021	126,00 €	Halten	143,00 €
	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 €
Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG	17.12.2021	119.100,00 CHF	Verkaufen	94.000,00 CHF
Hawesko Holding SE	25.11.2022	40,30 €	Kaufen	52,00 €
	23.08.2022	38,30 €	Kaufen	52,00 €
	12.05.2022	51,40 €	Halten	57,00 €
	04.05.2022	51,00 €	Halten	57,00 €
	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 €
Leifheit AG	04.05.2022	21,00 €	Kaufen	32,00 €
	17.12.2021	32,70 €	Kaufen	42,00 €
LUDWIG BECK AG	17.12.2021	27,20 €	Halten	27,50 €
Schloss Wachenheim AG	17.12.2021	19,70 €	Halten	22,00 €
WASGAU Produktions & Handels AG	17.12.2021	14,40 €	Kaufen	18,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	65,3%	84,2%
Halten	28,6%	15,8%
Verkaufen	6,1%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

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

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.

3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

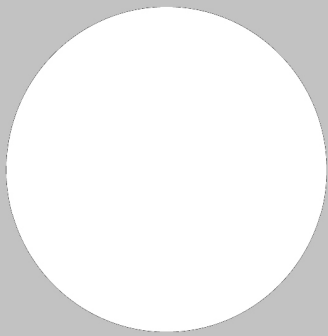
Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.



GSC Research GmbH
Tiergartenstraße 17
D-40237 Düsseldorf

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

Büro Münster:
Postfach 48 01 10
D-48078 Münster

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

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