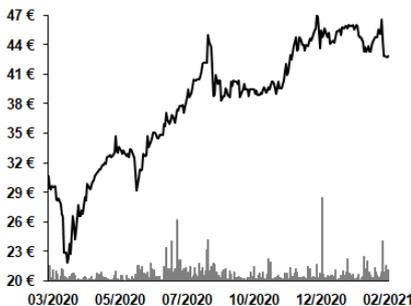


Akt. Kurs (26.02.2021, 17:36, Xetra): 42,80 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **52,00 (50,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	47,00 €	20,70 €
Aktueller Kurs:	42,80 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	384,5 Mio. €	



Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	524,3	556,0	620,0	622,1
<i>bisher</i>	---	---	603,1	607,0
EBIT	27,7	29,1	42,0	42,2
<i>bisher</i>	---	---	34,8	35,2
Jahresüb.	22,0	15,8	24,8	25,0
<i>bisher</i>	---	---	20,2	20,4
Erg./Aktie	2,45	1,76	2,77	2,78
<i>bisher</i>	---	---	2,24	2,27
Dividende	1,30	1,75	1,40	1,40
<i>bisher</i>	---	---	1,30	1,30
KGV	17,5	24,3	15,5	15,4
Div.rendite	3,0%	4,1%	3,3%	3,3%

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

Kurzportrait

Die Hawesko-Gruppe ist Europas führender Anbieter von hochwertigen Weinen und Champagnern. 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

Weihnachtsgeschäft 2020 äußerst erfolgreich gemeistert

Hawesko hat im abgelaufenen Geschäftsjahr Corona-bedingt einen regelrechten Online-Boom verzeichnet und weist gemäß den vorläufigen Zahlen nach zwei unterjährigen Prognoseerhöhungen für 2020 das beste Ergebnis der Unternehmensgeschichte aus. Denn es gelang dem Weinspezialisten, die bisherige erfolgreiche Entwicklung der ersten drei Quartale auch im wichtigen Schlussquartal fortzusetzen. Hierbei profitierte das Unternehmen von einer sehr starken Online-Nachfrage im Weihnachtsgeschäft.

Angesichts dessen hatte der Vorstand bereits Mitte Dezember die Ergebnisprognose auf eine Bandbreite von 39 bis 42 Mio. Euro nach oben geschraubt, nachdem er erst im Oktober die EBIT-Erwartung auf 33 Mio. Euro angehoben hatte. Letztlich standen bei den Konzernenerlösen mit etwa 620 Mio. Euro erstmals mehr als 600 Mio. Euro zu Buche und das EBIT erreichte mit rund 42 Mio. Euro das obere Ende der mehrfach erhöhten Prognose.

Im vierten Quartal erwirtschaftete Hawesko einen Umsatz von knapp 205 (Vj. 181,6) Mio. Euro. Das weiterhin starke Wachstum resultierte aus der hohen Nachfrage in den beiden B2C-Segmenten Retail und E-Commerce. Vor allem das Weihnachtsgeschäft gestaltete sich sehr erfreulich und trieb damit auch das operative Ergebnis der beiden Bereiche. Auf den ersten Blick fiel der Zuwachs im Schlussquartal beim EBIT auf etwa 20,4 Mio. Euro gegenüber dem Vorjahreswert von 19,6 Mio. Euro eher bescheiden aus. Allerdings ist hierbei zu berücksichtigen, dass das vierte Quartal des Vorjahres einen Sonderertrag in Höhe von 4,0 Mio. Euro aus dem Verkauf der alten Lagerimmobilie beinhaltet hatte.

In Summe ergab sich für 2020 ein Umsatzwachstum von 556,0 auf die oben erwähnten rund 620 Mio. Euro, was einem Anstieg um 12 Prozent entspricht. Wie bereits in den Vorquartalen zeigt der Blick auf die einzelnen Segmente auch im Gesamtjahr eine sehr differenzierte Entwicklung. So verzeichnete der Bereich E-Commerce ein Erlösplus von 29 Prozent. Auch das Retail-Segment blickt mit einem Umsatzanstieg von 12 Prozent auf ein sehr erfolgreiches Jahr zurück.

Bereinigt um den Verkauf von VogelVins im Juni 2020 konnte der Erlösrückgang im Bereich B2B auf 5 Prozent begrenzt werden. Während die von der Pandemie besonders stark betroffene Hotellerie und Gastronomie hier zu deutlichen Umsatzeinbußen führte, standen dem eine kräftig gestiegene Nachfrage von Großhandelskunden aus dem Fach- und Lebensmitteleinzelhandel gegenüber.

Das starke Umsatzwachstum innerhalb der Gruppe schlug sich im abgelaufenen Geschäftsjahr auch überproportional auf der Ergebnisseite nieder. Darauf basierend publizierte der Konzern im Rahmen der vorläufigen Zahlen beim EBIT einen Zuwachs von deutlich mehr als 40 Prozent auf die eingangs genannten rund 42,0 (29,1) Mio. Euro.

Verkauf der Destillerie Ziegler

Mit Wirkung zum 31. Dezember 2020 hat die Hawesko Holding AG die Destillerie Gebrüder Josef und Matthäus Ziegler GmbH veräußert. Damit hat sich die Gesellschaft auch vom einzigen Produktionsbetrieb innerhalb der Gruppe getrennt. Der Verkauf erfolgt im Rahmen der Straffung des Firmenportfolios mit einem klaren Fokus auf den Handel mit hochwertigen Weinen, Champagnern und Spirituosen.

Die Veräußerung hatten die Verantwortlichen schon länger geplant und konnten sie nun in die Tat umsetzen. Ziegler erzielte im Geschäftsjahr 2019 einen Umsatz von rund 3,7 Mio. Euro und war bisher eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der Wein Service Bonn GmbH. Damit gehörte das Unternehmen dem Segment B2B an. Aber auch nach der Transaktion wird die Hawesko Holding AG weiter als exklusiver Distributeur für Ziegler-Produkte in Deutschland fungieren.

GSC-Schätzungen erneut erhöht

Die Hawesko Holding AG hat selbst nach unseren erhöhten Schätzungen mit der Vorlage der vorläufigen Zahlen für 2020 positiv überrascht. Dabei hatte der Weinspezialist zuletzt Mitte Dezember den Ausblick erneut angehoben. Die mit den Neunmonatszahlen veröffentlichte Unternehmensprognose hatten wir damals schon für zu konservativ erachtet und unsere Ergebniserwartung über der Guidance angesetzt. Doch auch diese Schätzung wurde letztlich deutlich übertroffen.

Auf Basis der vorläufigen Eckdaten für 2020 und einem daraus resultierenden erwarteten Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 24,8 Mio. Euro entsprechend 2,77 Euro je Aktie können wir uns sogar eine Erhöhung der Basisdividende auf 1,40 Euro je Anteilsschein vorstellen. Dabei halten wir angesichts des außerordentlich erfolgreichen Jahres auch eine zusätzliche Sonderdividende für denkbar.

Mit Blick auf die publizierten Zahlen und ein kaum verändertes Umfeld haben wir unsere Prognosen für das laufende Geschäftsjahr ebenfalls nach oben angepasst. Für 2021 erwarten wir angesichts der hohen letztjährigen Umsatzbasis lediglich ein kleines Erlösplus von 0,3 Prozent auf 622,1 Mio. Euro. Auch das EBIT sehen wir mit 42,2 Mio. Euro nur geringfügig über dem starken Niveau von 2020. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter verorten wir bei 25,0 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 2,78 Euro. Bei diesem nur leicht verbesserten Überschuss rechnen wir mit einer gleichbleibenden Basisdividende von 1,40 Euro je Anteilsschein.

Im Geschäftsjahr 2022 gehen wir dann wieder von einem Wachstum in Höhe von 2,2 Prozent aus, was den Umsatz auf 635,7 Mio. Euro voranbringen sollte. Auch beim operativen Ergebnis prognostizieren wir einen leichten Anstieg um 2,4 Prozent auf 43,2 Mio. Euro. Bei einem geschätzten Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter von 25,7 Mio. Euro entsprechend 2,86 Euro je Anteilsschein erwarten wir eine unveränderte Basisausschüttung von 1,40 Euro je Hawesko-Aktie.

Bewertung und Fazit

Das vergangene Geschäftsjahr 2020 stand bei der Hawesko Holding AG ganz im Zeichen der COVID-19-Pandemie. Jedoch überwogen bei dem Weinspezialisten die positiven Effekte deutlich. Gastronomie und Hotellerie waren zwar massiv von den geltenden Einschränkungen und Schließungen betroffen, der Umsatzrückgang konnte im B2B-Segment durch die steigende Nachfrage von Großhandelskunden aus dem Fach- und Lebensmitteleinzelhandel jedoch auf lediglich 5 Prozent begrenzt werden. Hier hatten die Verantwortlichen zu Beginn der Pandemie mit deutlich höheren Einbußen gerechnet.

Im Gegensatz dazu boomten die Geschäfte im Bereich Retail und E-Commerce. Denn durch die umfangreichen Schließungen in der Gastronomie verlagerte sich der Konsum von Wein und Spirituosen zunehmend in die eigenen vier Wände. Da derzeit noch keine großen Lockerungen absehbar sind, dürfte dieser Trend zumindest auch in der ersten Jahreshälfte 2021 andauern.

Ferner ist davon auszugehen, dass die guten Erfahrungen mit Retail und E-Commerce auch bei einem Ende der Pandemie weiterhin viele Kunden zu kontinuierlichen Online-Bestellern werden lassen. Angesichts des allgemein hohen Bestellaufkommens in der Vorweihnachtszeit hatte es bereits Befürchtungen über Lieferprobleme bei den Zustelldiensten gegeben. Aber auch hier hielten sich Verzögerungen offenbar in Grenzen und Hawesko demonstrierte auch und gerade in der Pandemie eine beachtliche Verlässlichkeit in der Logistikkette mit hoher Liefertreue.

In der jetzigen Zeit profitiert die Hawesko-Gruppe ebenfalls massiv von der bereits vor Jahren gestarteten Digitalisierungsstrategie. Deutliche Fortschritte erzielt die Gesellschaft auch bei der Umstellung der Marken auf die Digital-Commerce-Plattform. Positiv sehen wir hierbei zudem den weiteren Ausbau der Anzahl der verfügbaren Weine bei WirWinzer. Darüber hinaus gelingt es dem Unternehmen zusehends besser und schneller als vielen Wettbewerbern, den stationären Bereich mit dem Onlinehandel zu verzahnen.

Insgesamt legte die Hawesko Holding AG beeindruckende vorläufige Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr vor, die bei Ausbruch der Pandemie so nicht zu erwarten waren. Diese gaben dem Aktienkurs zunächst deutlichen Auftrieb, in den letzten Wochen schwankte die Notierung weitgehend in engen Grenzen zwischen 43 und 46 Euro.

Vor dem Hintergrund des deutlich gestiegenen Ergebnisses können wir uns eine Anhebung der Basisausschüttung auf 1,40 Euro vorstellen, womit sich eine attraktive Dividendenrendite von 3,3 Prozent ergäbe. Da wir unsere Schätzungen heraufgesetzt haben, erhöhen wir auch unser Kursziel auf 52 Euro. Darauf basierend heben wir unsere Empfehlung wieder von „Halten“ auf „Kaufen“ an.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020e		2021e		2022e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	524,3	100,0%	556,0	100,0%	620,0	100,0%	622,1	100,0%	635,7	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,0%		11,5%		0,3%		2,2%	
Aufwand für bezogene Waren	301,0	57,4%	315,3	56,7%	353,4	57,0%	354,0	56,9%	361,1	56,8%
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		12,1%		0,2%		2,0%	
Rohertrag	223,3	42,6%	240,7	43,3%	266,6	43,0%	268,1	43,1%	274,6	43,2%
Veränderung zum Vorjahr			7,8%		10,8%		0,6%		2,4%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,7	0,1%	0,4	0,1%	0,5	0,1%	0,5	0,1%	0,6	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-37,3%		19,9%		0,0%		20,0%	
Personalaufwand	59,4	11,3%	66,9	12,0%	68,8	11,1%	69,7	11,2%	71,8	11,3%
Veränderung zum Vorjahr			12,6%		2,8%		1,2%		3,1%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-128,3	-24,5%	-123,6	-22,2%	-133,3	-21,5%	-133,8	-21,5%	-137,0	-21,6%
Veränderung zum Vorjahr			3,7%		-7,9%		-0,3%		-2,4%	
EBITDA	36,2	6,9%	50,6	9,1%	65,0	10,5%	65,2	10,5%	66,4	10,4%
Veränderung zum Vorjahr			39,7%		28,3%		0,3%		1,8%	
Abschreibungen	8,5	1,6%	21,5	3,9%	23,0	3,7%	23,0	3,7%	23,2	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			151,6%		7,1%		0,0%		0,9%	
EBIT	27,7	5,3%	29,1	5,2%	42,0	6,8%	42,2	6,8%	43,2	6,8%
Veränderung zum Vorjahr			5,2%		44,0%		0,5%		2,4%	
Finanz- und Beteiligungsergebnis	2,8	0,5%	-3,8	-0,7%	-4,0	-0,6%	-4,0	-0,6%	-4,0	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			-235,1%		-5,6%		0,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	30,5	5,8%	25,4	4,6%	38,0	6,1%	38,2	6,1%	39,2	6,2%
Steuerquote	24,9%		35,9%		33,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	7,6	1,4%	9,1	1,6%	12,5	2,0%	12,6	2,0%	12,9	2,0%
Jahresüberschuss	22,9	4,4%	16,3	2,9%	25,4	4,1%	25,6	4,1%	26,3	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			-29,0%		56,6%		0,5%		2,7%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,9		0,4		0,6		0,6		0,6	
Bereinigter Jahresüberschuss	22,0	4,2%	15,8	2,8%	24,8	4,0%	25,0	4,0%	25,7	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			-28,1%		57,0%		0,5%		2,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	2,45		1,76		2,77		2,78		2,86	

Aktionärsstruktur

Tocos Beteiligung GmbH	72,6%
Augendum Vermögensverwaltung	5,6%
Streubesitz	21,8%

Termine

22.04.2021	Geschäftsbericht 2020
12.05.2021	Zahlen erstes Quartal 2021
14.06.2021	Ordentliche Hauptversammlung
11.08.2021	Halbjahreszahlen 2021
11.11.2021	Zahlen drittes Quartal 2021

Kontaktadresse

Hawesko Holding AG
Elbkaihaus
Große Elbstraße 145d
D-22767 Hamburg

Internet: www.hawesko-holding.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Frau Inga Eggers

Tel.: +49 (0) 40 / 303921 - 00
Fax: +49 (0) 40 / 303921 - 05
Email: ir@hawesko-holding.com

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 Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
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 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	50,0%	58,8%
Halten	41,4%	35,3%
Verkaufen	8,6%	5,9%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Hawesko Holding AG	1, 5, 7

- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
- Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
- Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
- Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
- 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.