

Akt. Kurs (22.02.2022, 13:27, Xetra): 51,40 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **63,00 (66,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	66,80 €	41,60 €
Aktueller Kurs:	51,40 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	461,7 Mio. €	



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	556,0	620,3	680,0	662,0
<i>bisher</i>	---	---	665,0	---
EBIT	29,1	42,2	53,0	46,6
<i>bisher</i>	---	---	55,6	49,8
Jahresüb.	15,8	23,8	31,8	28,0
<i>bisher</i>	---	---	33,5	30,2
Erg./Aktie	1,76	2,65	3,54	3,12
<i>bisher</i>	---	---	3,73	3,36
Dividende	1,75	2,00	2,00	2,00
<i>bisher</i>	---	---	2,20	---
KGV	29,2	19,4	14,5	16,5
Div.rendite	3,4%	3,9%	3,9%	3,9%

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

Kurzportrait

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

Die Hawesko Holding AG hat jüngst ihre vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 veröffentlicht und dabei neue Rekordwerte vermeldet. Auf dieser Basis wuchs der Umsatz im vergangenen Jahr um etwa 10 Prozent auf rund 680 (Vj. 620,3) Mio. Euro und erreichte damit einen neuen Höchstwert. Zu dieser positiven Geschäftsentwicklung haben sämtliche Segmente beigetragen.

Als Hauptwachstumstreiber fungierte dabei die anhaltend starke Nachfrage im Segment E-Commerce. Die starke Neukundengewinnung in Kombination mit einer weiteren Verschiebung hin zum Onlinekauf führte hier zu einem Erlöszuwachs von rund 17 Prozent. Aber auch die Segmente Retail und B2B legten beim Umsatz weiter zu. Im Segment Retail erreichte die Gesellschaft ein Plus von etwa 5 Prozent und im Segment B2B belief sich der Anstieg auf rund 7 Prozent.

Ausgehend von dem deutlichen Wachstum der Konzernenerlöse verzeichnete Hawesko auch eine kräftige Ergebnissteigerung. Nach den publizierten vorläufigen Zahlen rechnet das Management des Premiumweinhändlers mit einem EBIT in einer Größenordnung von circa 53 Mio. Euro. Gegenüber dem Vorjahreswert von 42,2 Mio. Euro bedeutet dies eine Steigerung um mehr als 25 Prozent.

GSC-Schätzungen angepasst

Wie von uns erwartet, schloss die Hawesko Holding AG das vergangene Geschäftsjahr 2021 sehr erfolgreich ab und konnte dabei unsere Umsatzprognose sogar noch um ein Stück übertreffen. Auf Basis der vermeldeten vorläufigen Zahlen schätzen wir dabei nun den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter auf 31,8 Mio. Euro entsprechend 3,54 Euro je Aktie. Dabei halten wir eine unveränderte Dividendenzahlung in Höhe von 2,00 Euro je Anteilsschein für wahrscheinlich.

In 2022 rechnen wir ebenfalls mit einer erfreulichen Geschäftsentwicklung, auch wenn die Zahlen des von den Corona-Effekten positiv beeinflussten Vorjahres vermutlich nicht ganz erreicht werden können. Konkret erwarten wir im laufenden Geschäftsjahr beim Umsatz einen leichten Rückgang um 2,6 Prozent auf 662,0 Mio. Euro. Beim EBIT sehen wir hingegen aufgrund der mittlerweile deutlich gestiegenen Kostenbasis ein stärkeres Minus von 12,1 Prozent auf 46,6 Mio. Euro.

Daraus resultierend gehen wir auch beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter von einer Verringerung um 11,8 Prozent auf 28,0 Mio. Euro aus. Bei einem prognostizierten Ergebnis je Aktie von 3,12 Euro können wir uns erneut eine Dividendenausschüttung von 2,00 Euro je Anteilsschein vorstellen.

Dagegen sehen wir in 2023 wieder die Rückkehr auf den Wachstumspfad. Umsatzseitig prognostizieren wir einen Anstieg um 4,4 Prozent auf 691,0 Mio. Euro. Für das EBIT schätzen wir einen Anstieg um 6,0 Prozent auf 49,4 Mio. Euro. Auch der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter sollte um 6,7 Prozent auf 29,9 Mio. Euro zulegen. Bei einem geschätzten Ergebnis je Anteilsschein von 3,33 Euro gehen wir von einer weiterhin konstanten Dividende in Höhe von 2,00 Euro je Aktie aus.

Bewertung

Für die Bewertung der Hawesko-Aktie ziehen wir nach wie vor einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell heran. Dabei legen wir beim Peer-Group-Vergleich das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich Getränke/Tabak zugrunde. Bei einem 2022er-KGV dieser Peer-Group von 18,4 und einem von uns geschätzten Gewinn je Hawesko-Aktie von 3,12 Euro für 2022 ergibt sich als erstes Zwischenergebnis ein Wert von 57,33 Euro.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~39 Mio. Euro, Beta 1,05 wegen Corona-bedingter Unwägbarkeiten) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 67,93 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 62,63 Euro für die Hawesko-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel leicht auf 63,00 Euro zurücknehmen.

Auf dieser Basis resultiert bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples aus den von uns geschätzten 46,6 Mio. Euro für 2022 ein Faktor von 12,2, der sich damit innerhalb der Ende Januar von FINANCE für Large-Caps aus dem Bereich Nahrungs- und Genussmittel veröffentlichten Bandbreite von 9,9 bis 12,6 bewegt. Das im Rahmen des aktuellen „FCF Valuation Monitor Q4 2021“ ermittelte 2022er-EBIT-Multiple von Hawesko liegt mit 12,3 dagegen noch geringfügig oberhalb dieses Faktors.

Fazit

Wie erwartet schloss die Hawesko Holding AG das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 mit neuen Rekordwerten bei Umsatz und Ergebnis ab. Vor allem das Segment E-Commerce entwickelte sich als Wachstumstreiber, aber auch die beiden anderen Segmente Retail und B2B zeigten umsatzmäßig eine positive Geschäftsentwicklung. Die Corona-bedingten lang anhaltenden Schließungen von Hotellerie und Gastronomie verstärkten den Weinkonsum innerhalb der eigenen vier Wände und bescherten dabei dem Bereich E-Commerce einen kräftigen Schub.

Auch wenn sich bei den Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie zukünftig wieder Lockerungen ergeben, rechnen wir allgemein mit einem veränderten Konsumverhalten. Viele Verbraucher haben mittlerweile die einfache Onlinebestellung von Wein schätzen gelernt. Diese Entwicklung sollte sich auch nach einem Ende der Pandemie fortsetzen. Wachsende Bedeutung erfahren bei der Hawesko-Gruppe auch die Verkäufe über den Fach- und Lebensmitteleinzelhandel.

Zuversichtlich für die Zukunft stimmt uns ebenfalls die hohe Neukundengewinnung der Gesellschaft in der jüngsten Vergangenheit. Denn damit verfügt Hawesko über eine deutlich verbreiterte Kundenbasis. In die Karten spielt dem Premiumweinhändler auch die bereits vor Jahren initiierte Digitalisierungsoffensive. Daraus erwarten wir auch in den kommenden Jahren weiteres Wachstumspotenzial.

Die starke Entwicklung im Geschäftsjahr 2021 bedeutet allerdings auch eine hohe Ausgangsbasis. Vor allem im ersten Quartal 2022 gehen wir angesichts des veränderten Umfelds von einer etwas schwächeren Entwicklung aus. Nichtsdestotrotz sind wir für die zukünftige Entwicklung der Hawesko Holding AG nach wie vor zuversichtlich gestimmt.

Aktuell hat sich der Aktienkurs oberhalb der Marke von 50 Euro positioniert. Trotz der insgesamt sehr erfreulichen Kursentwicklung seit dem Corona-Einbruch an der Börse im Frühjahr 2020 bietet das Papier auf Basis unserer Schätzungen derzeit immer noch eine sehr attraktive Dividendenrendite von 3,9 Prozent. Bei Ansatz unseres leicht auf 63 Euro zurückgenommenen Kursziels ergibt sich aktuell ein Kurspotenzial von fast 23 Prozent. Daher bekräftigen wir unsere „Kaufen“-Empfehlung für die Hawesko-Aktie.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021e		2022e		2023e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	556,0	100,0%	620,3	100,0%	680,0	100,0%	662,0	100,0%	691,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			11,6%		9,6%		-2,6%		4,4%	
Aufwand für bezogene Waren	315,3	56,7%	345,9	55,8%	377,4	55,5%	369,4	55,8%	387,0	56,0%
Veränderung zum Vorjahr			9,7%		9,1%		-2,1%		4,8%	
Rohrertrag	240,7	43,3%	274,3	44,2%	302,6	44,5%	292,6	44,2%	304,0	44,0%
Veränderung zum Vorjahr			14,0%		10,3%		-3,3%		3,9%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,4	0,1%	0,4	0,1%	0,3	0,0%	0,5	0,1%	0,5	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-6,2%		-23,3%		66,7%		0,0%	
Personalaufwand	66,9	12,0%	69,2	11,2%	76,6	11,3%	78,0	11,8%	81,1	11,7%
Veränderung zum Vorjahr			3,4%		10,8%		1,8%		3,9%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-123,6	-22,2%	-140,0	-22,6%	-150,3	-22,1%	-145,6	-22,0%	-151,2	-21,9%
Veränderung zum Vorjahr			-13,3%		-7,4%		3,1%		-3,8%	
EBITDA	50,6	9,1%	65,6	10,6%	76,0	11,2%	69,5	10,5%	72,3	10,5%
Veränderung zum Vorjahr			29,5%		15,9%		-8,6%		4,1%	
Abschreibungen	21,5	3,9%	23,4	3,8%	23,0	3,4%	22,9	3,5%	22,9	3,3%
Veränderung zum Vorjahr			9,0%		-1,8%		-0,4%		0,0%	
EBIT	29,1	5,2%	42,2	6,8%	53,0	7,8%	46,6	7,0%	49,4	7,1%
Veränderung zum Vorjahr			44,6%		25,7%		-12,1%		6,0%	
Finanz- und Beteiligungsergebnis	-3,8	-0,7%	-6,3	-1,0%	-4,8	-0,7%	-4,0	-0,6%	-4,0	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			-67,6%		24,4%		16,7%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	25,4	4,6%	35,8	5,8%	48,2	7,1%	42,6	6,4%	45,4	6,6%
Steuerquote	35,9%		32,4%		33,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	9,1	1,6%	11,6	1,9%	15,9	2,3%	14,1	2,1%	15,0	2,2%
Jahresüberschuss	16,3	2,9%	24,2	3,9%	32,3	4,7%	28,5	4,3%	30,4	4,4%
Veränderung zum Vorjahr			48,8%		33,4%		-11,6%		6,6%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,4		0,4		0,5		0,5		0,5	
Bereinigter Jahresüberschuss	15,8	2,8%	23,8	3,8%	31,8	4,7%	28,0	4,2%	29,9	4,3%
Veränderung zum Vorjahr			50,5%		33,3%		-11,8%		6,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	1,76		2,65		3,54		3,12		3,33	

Aktionärsstruktur

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

Termine

21.04.2022	Geschäftsbericht 2021
11.05.2022	Zahlen erstes Quartal 2022
14.06.2022	Ordentliche Hauptversammlung
10.08.2022	Halbjahreszahlen 2022
10.11.2022	Zahlen drittes Quartal 2022

Kontaktadresse

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

Internet: www.hawesko-holding.com

Ansprechpartnerin Investor Relations:

Frau Lena Lundius

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
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 €
29.04.2020	31,80 €	Kaufen	45,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	58,6%	75,0%
Halten	32,8%	25,0%
Verkaufen	8,6%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Hawesko Holding AG	1, 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.