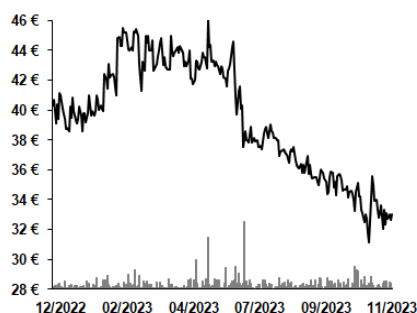


Akt. Kurs (23.11.2023, 17:38, Xetra): 33,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **41,50 (44,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	46,80 €	30,80 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	33,00 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	8.983.403	
<b>Streubesitz:</b>	21,8%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	296,5 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2021	2022	2023e	2024e
<b>Umsatz</b>	680,5	671,5	657,5	662,0
<i>bisher</i>	---	---	667,5	701,1
<b>EBIT</b>	53,1	39,1	23,2	37,9
<i>bisher</i>	---	---	35,4	42,5
<b>Jahresüb.</b>	33,6	25,6	11,0	22,8
<i>bisher</i>	---	---	20,2	24,9
<b>Erg./Aktie</b>	3,74	2,85	1,23	2,53
<i>bisher</i>	---	---	2,25	2,78
<b>Dividende</b>	2,50	1,90	1,20	1,90
<i>bisher</i>	---	---	1,90	---
<b>Div.-Rend.</b>	7,6%	5,8%	3,6%	5,8%
<b>KGV</b>	8,8	11,6	26,9	13,0

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)

#### 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 SE über einen breit aufgestellten Vertrieb. Das Geschäft des Weinhändlers unterteilt sich in die drei Segmente E-Commerce (Distanzhandel), Retail (Jacques' Wein-Depot, Wein & Co.) und B2B (Großhandel). Die Präsenz außerhalb Deutschlands erstreckt sich auf Österreich, die Schweiz, Schweden, Tschechien und das Baltikum.

#### Anlagekriterien

##### Langsamere Erholung bei Wein & Co. als erwartet

Auch das dritte Quartal 2023 gestaltete sich weiterhin anspruchsvoll für die Hawesko Holding SE. Dabei stellte sich die erhoffte Erholung nicht ein, was den Vorstand zu einer Anpassung seiner Prognose veranlasste. In Summe verringerten sich die Umsatzerlöse im Berichtsquartal auf 143,4 (Vj. 148,2) Mio. Euro, was im Vergleich zum Vorjahr einen Rückgang von rund 3 Prozent bedeutete.

Im Segment Retail setzte sich die bisherige positive Geschäftsentwicklung mit einem Umsatzanstieg auf 52,5 (51,0) Mio. Euro fort. Während Jacques' von einer höheren Kundenfrequenz profitiert, leidet Wein & Co. mit seinem höheren E-Commerce-Anteil unter der branchenweit rückläufigen Umsatzentwicklung. Das adjusted Segment-EBIT erhöhte sich im dritten Quartal auf 3,5 (3,3) Mio. Euro. Dies führte zu einer Steigerung der adjusted EBIT-Marge auf 6,8 (6,6) Prozent. Bei Wein & Co. konnte der geplante Turnaround jedoch nicht erreicht werden und da sich die Erholung auch in Zukunft vermutlich langsamer darstellen wird als geplant, nahm das Management eine komplette Wertberichtigung des Firmenwerts in Höhe von 8,2 Mio. Euro vor.

Das Segment B2B verzeichnete im dritten Quartal einen Erlösrückgang von 5,5 Prozent auf 45,1 (47,8) Mio. Euro. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem schwache Verkäufe in den Lebensmitteleinzelhandel. Erfreulich entwickelten sich lediglich die Umsätze mit der Gastronomie. In der Folge sank das adjusted Segment-EBIT von 1,9 auf 1,4 Mio. Euro. Die adjusted EBIT-Marge verringerte sich entsprechend auf 3,1 (3,9) Prozent.

Im Segment E-Commerce gelang es Hawesko nicht, den bisherigen Negativtrend zu durchbrechen. So stand hier ein Umsatzminus von 7,4 Prozent auf 45,8 (49,4) Mio. Euro in den Büchern. Immerhin erreichte die Gesellschaft eine Anpassung ihrer Marketingausgaben an die verhaltene Konsumentenstimmung, wodurch das adjusted Segment-EBIT mit 1,7 (1,8) Mio. Euro nahezu unverändert blieb. Infolgedessen erhöhte sich die adjusted EBIT-Marge leicht auf 3,7 (3,5) Prozent.

Auf Konzernebene erreichte die Gesellschaft im Zeitraum Juli bis September beim adjusted EBIT eine Stabilisierung auf dem Niveau von 5,3 Mio. Euro. Bedingt durch die komplette Abschreibung des Firmenwerts von Wein & Co. wies die Hawesko-Gruppe für das dritte Quartal nach Steuern und Anteilen Dritter einen Verlust von 3,6 Mio. Euro aus. Im Vorjahr hatte das Unternehmen noch ein Plus von 6,2 Mio. Euro ausgewiesen. Das Periodenergebnis je Aktie belief sich dementsprechend auf minus 0,40 (+0,69) Euro.

### E-Commerce mit schwacher Nachfrage

In den ersten neun Monaten des ablaufenden Geschäftsjahres 2023 verbuchte die Hawesko Holding SE in einem unverändert schwierigen Marktumfeld einen leichten Rückgang der Konzernerlöse um 0,6 Prozent auf 457,6 (Vj. 460,3) Mio. Euro. Dabei resultierte aus der Konsolidierung der Global Wines & Spirits ein positiver Effekt von 11,2 Mio. Euro. Hierum bereinigt wäre der Umsatzrückgang entsprechend höher ausgefallen.

Während sich die Segmente Retail und B2B umsatzseitig positiv entwickelten, gaben die Erlöse im Segment E-Commerce deutlich nach. Immerhin gelang es der Hawesko-Gruppe, die durchschnittlichen Flaschenpreise in sämtlichen Segmenten zu steigern. Da auch der Materialaufwand mit 256,2 (257,3) Mio. Euro leicht unter dem Vorjahreswert blieb, verzeichnete der Konzern mit 201,4 (203,0) Mio. Euro nur einen geringfügig niedrigeren Rohertrag. Die Rohertragsmarge bewegte sich mit 44,0 (44,1) Prozent ebenfalls auf einem nahezu unveränderten Niveau.

Der Umsatz im Segment Retail legte um 2,7 Prozent auf 158,3 (154,1) Mio. Euro zu. Dabei lagen die Erlöse in jedem Quartal über dem Vorjahreswert. Auch ergebnisseitig zeigten sich weitgehend Verbesserungen, lediglich das zweite Quartal schloss schwächer ab. Dadurch kam das adjusted Segment-EBIT in den ersten drei Quartalen lediglich minimal auf 11,1 (11,0) Mio. Euro voran. Die adjusted EBIT-Marge verharrte mit 7,0 (7,1) Prozent über der 7-Prozent-Marke.

Die positive Umsatzentwicklung im Segment B2B war auf die Vollkonsolidierung der Global Wines & Spirits zurückzuführen. Bereinigt um den bereits genannten Effekt in Höhe von 11,2 Mio. Euro blieben die mit 143,6 (135,2) Mio. Euro ausgewiesenen Erlöse hingegen hinter dem Vorjahreswert zurück. Das adjusted Segment-EBIT verbesserte sich im Rahmen der Umsatzausweitung auf 6,2 (5,8) Mio. Euro. Damit lag die adjusted EBIT-Marge unverändert bei 4,3 Prozent.

Das schwache Marktumfeld machte auch dem Segment E-Commerce zu schaffen. Zwar fiel der prozentuale Rückgang im dritten Quartal etwas geringer aus, nach neun Monaten wies die Sparte aber immer noch ein Umsatzminus von 8,9 Prozent auf 155,7 (170,9) Mio. Euro aus. Zuletzt setzte die Hawesko-Gruppe auf Einsparungen beim Marketing, um den Ergebnisrückgang zu begrenzen. Trotzdem fiel das adjusted Segment-EBIT mit 6,2 (9,1) Mio. Euro deutlich schwächer aus. Die adjusted EBIT-Marge gab dabei auf 4,0 (5,3) Prozent nach.

Die sonstigen betrieblichen Erträge, die vor allem Miet- und Pächterträge enthalten, erhöhten sich deutlich auf 14,3 (13,1) Mio. Euro. Dies resultierte zu einem großen Teil aus der Veräußerung einer Anlage für 0,7 Mio. Euro. Bedingt durch die Erstkonsolidierung von Global Wines & Spirits stieg der Personalaufwand auf 56,7 (54,7) Mio. Euro. Vor allem durch Kürzungen im Segment E-Commerce gingen die Werbeaufwendungen kräftig auf 32,2 (35,4) Mio. Euro zurück. Während die Aufwendungen für Provisionen leicht zulegten, sanken die Kosten für Fracht und Logistik. Die übrigen sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen mit 31,0 (29,0) Mio. Euro über Vorjahr.

Daraus resultierte ein adjusted Konzern-EBIT von 18,6 Mio. Euro, was einen Rückgang von 9,6 Prozent gegenüber dem Vorjahreswert von 20,6 Mio. Euro bedeutete. Allerdings verbuchte die Hawesko-Gruppe auch noch die Abschreibung auf den Firmenwert von Wein & Co. von 8,2 Mio. Euro sowie einen Restrukturierungsaufwand von 0,8 Mio. Euro. Da im letzten Jahr auch noch positive Einmaleffekte angefallen waren, gab das berichtete EBIT massiv von 22,5 auf 9,6 Mio. Euro nach.

Beim Finanzergebnis stellte sich ebenfalls eine deutliche Verschlechterung ein. Während hier im Vorjahreswert einmalige Erträge aus der Bilanzierung von Global Wines & Spirits enthalten waren, belasteten nun deutlich höhere Zinsaufwendungen. In Summe sank das Finanzergebnis von plus 2,4 auf minus 4,8 Mio. Euro. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter verblieb ein Periodenergebnis von 2,9 (16,6) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie stellte sich entsprechend lediglich auf 0,32 (1,84) Euro.

### **Engagement im Baltikum**

Am 9. Oktober 2023 vermeldete die Hawesko Holding SE den Abschluss einer strategischen Partnerschaft im Baltikum. Damit treibt die Gesellschaft das internationale Engagement weiter voran und erschließt den attraktiven baltischen Markt. In diesem Rahmen erwirbt das Unternehmen 50 Prozent der Anteile an der Dunker Group. Diese erwirtschaftet mit ihren Tochtergesellschaften und rund 200 Beschäftigten einen Jahresumsatz von etwa 80 Mio. Euro. Die Dunker Group wurde bisher von den beiden Anteilseignern Andres Villomann und Arvo Kask geführt. Arvo Kask veräußerte nun seine Anteile an Hawesko und scheidet aus der Führung des Unternehmens aus, während Andres Villomann weiter an Bord bleibt.

### **GSC-Schätzungen an verhaltene Entwicklung angepasst**

Nach der Rücknahme der Unternehmensprognose für 2023 und der Firmenwertabschreibung bei Wein & Co. haben auch wir unsere Schätzungen entsprechend angepasst. Für das laufende Geschäftsjahr gehen wir nun von einem Umsatzrückgang um 2,1 Prozent auf 657,5 Mio. Euro aus. Das EBIT veranschlagen wir bei 23,2 Mio. Euro gleichbedeutend mit einer Reduktion um gut 40 Prozent. Nach Steuern und Anteilen Dritter prognostizieren wir einen Jahresüberschuss von 11,0 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 1,23 Euro. Auf dieser Basis erwarten wir eine Dividendenausschüttung von 1,20 Euro je Anteilsschein.

Ab 2024 erwarten wir dann wieder eine verbesserte Umsatz- und Ergebnisentwicklung. Die Konzern Erlöse sehen wir dabei zwar mit 662,0 Mio. Euro nur leicht über dem Vorjahresniveau. Beim EBIT prognostizieren wir jedoch einen kräftigen Sprung um mehr als 60 Prozent auf 37,9 Mio. Euro. Nach Steuern und Anteilen Dritter veranschlagen wir den Jahresüberschuss auf 22,8 Mio. Euro, was mehr als einer Verdopplung des Ergebnisses entspräche. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 2,53 Euro gehen wir dann auch wieder von einer Dividendenzahlung in Höhe von 1,90 Euro je Anteilsschein aus.

### **Bewertung**

Für die Bewertung der Hawesko-Aktie ziehen wir 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 aktuellen 2024er-KGV dieser Peer-Group von 14,2 und einem von uns geschätzten Gewinn je Hawesko-Aktie von 2,53 Euro für 2024 ergibt sich daraus als erstes Zwischenergebnis ein Wert von 36,05 Euro.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~34 Mio. Euro, Beta 1,0) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 46,89 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 41,47 Euro für die Hawesko-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel auf 41,50 Euro anpassen.

Auf dieser Basis resultiert bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples aus den von uns geschätzten 37,9 Mio. Euro für 2024 ein Faktor von 9,8, der damit im unteren Bereich der aktuell von FINANCE für Large-Caps aus dem Bereich Nahrungs- und Genussmittel veröffentlichten Bandbreite von 9,3 bis 12,2 liegt. Das im Rahmen des aktuellen „FCF Valuation Monitor Q3 2023“ ermittelte 2024er-EBIT-Multiple von Hawesko bewegte sich mit 12,3 dagegen auf einem deutlich höheren Niveau.

### Fazit

Die nach Corona eingesetzte Normalisierung des Geschäfts betrifft auch die Hawesko Holding SE. In den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2023 war hiervor vor allem der Bereich E-Commerce betroffen. Auf der anderen Seite bleibt zu konstatieren, dass die Gesellschaft mit ihren Zahlen immer noch deutlich über dem Niveau vor der Corona-Pandemie liegt.

Das Ergebnis wurde im bisherigen Jahresverlauf durch weitere Sonderaufwendungen belastet. Nach neun Monaten summierten sich die Restrukturierungskosten auf 0,8 Mio. Euro. Deutlich stärker belastete die vollständige Abschreibung des Firmenwerts bei Wein & Co. in Höhe von 8,2 Mio. Euro, nachdem die dort erwarteten Fortschritte bisher noch nicht realisiert werden konnten. Dagegen reduzierte die Hawesko-Gruppe ihre Marketingaufwendungen, um die Ergebnisseite zu entlasten.

Auch wenn sich aktuell der Bereich E-Commerce derzeit etwas schwächer zeigt, bescherte die frühzeitige Fokussierung auf die Digitalisierung dem Konzern in den letzten Jahren enorme Erfolge, speziell in den Zeiten der Pandemie. Darüber hinaus bietet diese Fokussierung auch in den kommenden Jahren weiteres Wachstumspotenzial. Positiv werten wir auch das verstärkte Engagement in Tschechien und nun auch im Baltikum, zumal die dortigen Märkte noch über deutliches Potenzial verfügen. Allerdings belasten die Anlaufkosten für die geplanten internationalen Wachstumsinitiativen vorübergehend die Profitabilität.

Die nach wie vor hohe Inflation schlägt sich auch in einer gewissen Konsumzurückhaltung nieder. Auf der anderen Seite greifen Verbraucher auch zu günstigeren Angeboten. Hierbei kann sich Jacques' mit dem aktuellen Konzept sehr gut abheben und verzeichnet weiter steigende Umsätze und Ergebnisse. Auch wenn das Ergebnis des laufenden Jahres durch Sonderbelastungen stark geprägt ist, sehen wir die Hawesko-Gruppe mittelfristig weiter auf einem nachhaltigen Wachstumspfad.

Auf dem aktuellen Kursniveau bietet die Hawesko-Aktie selbst bei der von uns erwarteten vorübergehenden Kürzung der Dividende eine durchaus ansehnliche Ausschüttungsrendite. Wir sind überzeugt, dass der Premium-Weinhändler auch in den kommenden Jahren attraktive Gewinnbeteiligungen an seine Anteilseigner auszahlen wird und zumindest zum alten Dividendenniveau zurückkehrt. Infolge der Aktualisierung unserer Schätzungen nehmen wir zwar unser Kursziel auf 41,50 Euro zurück, belassen jedoch unser Rating für die Hawesko-Aktie bei „Kaufen“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Hawesko Holding SE</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023e		2024e		2025e	
<b>Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)</b>	<b>680,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>671,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>657,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>662,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>698,8</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-1,3%		-2,1%		0,7%		5,6%	
Aufwand für bez. Waren und Dienstleistg.	379,9	55,8%	377,8	56,3%	370,8	56,4%	372,0	56,2%	392,0	56,1%
Veränderung zum Vorjahr			-0,6%		-1,9%		0,3%		5,4%	
<b>Rohrertrag</b>	<b>300,6</b>	<b>44,2%</b>	<b>293,7</b>	<b>43,7%</b>	<b>286,7</b>	<b>43,6%</b>	<b>290,0</b>	<b>43,8%</b>	<b>306,8</b>	<b>43,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-2,3%		-2,4%		1,1%		5,8%	
Aktiviert Eigenleistungen	0,0	0,0%	0,2	0,0%	0,2	0,0%	0,2	0,0%	0,2	0,0%
Veränderung zum Vorjahr			359,0%		11,7%		0,0%		0,0%	
Personalaufwand	74,9	11,0%	76,2	11,3%	79,6	12,1%	80,1	12,1%	84,6	12,1%
Veränderung zum Vorjahr			1,6%		4,5%		0,7%		5,6%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-150,5	-22,1%	-155,9	-23,2%	-151,2	-23,0%	-148,3	-22,4%	-156,5	-22,4%
Veränderung zum Vorjahr			-3,6%		3,0%		1,9%		-5,6%	
<b>EBITDA</b>	<b>75,2</b>	<b>11,1%</b>	<b>61,8</b>	<b>9,2%</b>	<b>56,1</b>	<b>8,5%</b>	<b>61,8</b>	<b>9,3%</b>	<b>65,9</b>	<b>9,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-17,8%		-9,3%		10,1%		6,7%	
Abschreibungen	22,1	3,3%	22,7	3,4%	32,9	5,0%	23,9	3,6%	24,3	3,5%
Veränderung zum Vorjahr			2,8%		44,7%		-27,4%		1,7%	
<b>EBIT</b>	<b>53,1</b>	<b>7,8%</b>	<b>39,1</b>	<b>5,8%</b>	<b>23,2</b>	<b>3,5%</b>	<b>37,9</b>	<b>5,7%</b>	<b>41,6</b>	<b>6,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-26,4%		-40,7%		63,3%		9,8%	
Finanz- und Beteiligungsergebnis	-4,8	-0,7%	0,2	0,0%	-6,0	-0,9%	-3,0	-0,5%	-3,0	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			105,1%		-2559,0%		50,0%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>48,3</b>	<b>7,1%</b>	<b>39,3</b>	<b>5,9%</b>	<b>17,2</b>	<b>2,6%</b>	<b>34,9</b>	<b>5,3%</b>	<b>38,6</b>	<b>5,5%</b>
Steuerquote	29,0%		33,5%		33,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	14,0	2,1%	13,2	2,0%	5,7	0,9%	11,5	1,7%	12,7	1,8%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>34,3</b>	<b>5,0%</b>	<b>26,2</b>	<b>3,9%</b>	<b>11,5</b>	<b>1,8%</b>	<b>23,4</b>	<b>3,5%</b>	<b>25,9</b>	<b>3,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-23,6%		-56,0%		102,9%		10,7%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,6		0,6		0,5		0,6		0,7	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>33,6</b>	<b>4,9%</b>	<b>25,6</b>	<b>3,8%</b>	<b>11,0</b>	<b>1,7%</b>	<b>22,8</b>	<b>3,4%</b>	<b>25,2</b>	<b>3,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-23,9%		-57,0%		106,6%		10,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>3,74</b>		<b>2,85</b>		<b>1,23</b>		<b>2,53</b>		<b>2,80</b>	

**Hinweis:** Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

## **Aktionärsstruktur**

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

## **Termine**

02.02.2024	Vorläufige Geschäftszahlen 2023
18.04.2024	Geschäftsbericht 2023
14.05.2024	Zahlen erstes Quartal 2024
12.06.2024	Ordentliche Hauptversammlung
09.08.2024	Halbjahreszahlen 2024
11.11.2024	Zahlen drittes Quartal 2024

## **Kontaktadresse**

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

Internet: [www.hawesko-holding.com](http://www.hawesko-holding.com)

## **Ansprechpartnerin Investor Relations:**

Frau Lena Lundius

Tel.: +49 (0)40 / 303921 - 00  
Fax: +49 (0)40 / 303921 - 05  
E-Mail: [ir@hawesko-holding.com](mailto: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
13.09.2023	35,30 €	Kaufen	44,00 €
02.06.2023	42,80 €	Halten	47,00 €
14.02.2023	45,20 €	Kaufen	52,00 €
19.12.2022	39,90 €	Kaufen	52,00 €
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 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2023):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	72,7%	88,2%
Halten	25,0%	11,8%
Verkaufen	2,3%	0,0%

### Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Hawesko Holding SE	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](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.