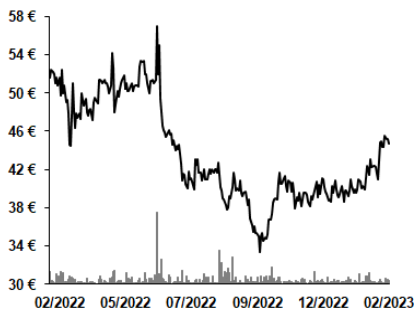


Akt. Kurs (14.02.2023, 09:02 Xetra): 45,20 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **52,00 (52,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	64,40 €	33,20 €
Aktueller Kurs:	45,20 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	406,0 Mio. €	



Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	620,3	680,5	671,0	701,0
<i>bisher</i>	---	---	658,5	699,0
EBIT	42,2	53,1	39,0	43,8
<i>bisher</i>	---	---	39,9	---
Jahresüb.	23,8	33,6	26,3	26,5
<i>bisher</i>	---	---	26,9	---
Erg./Aktie	2,65	3,74	2,93	2,95
<i>bisher</i>	---	---	3,00	---
Dividende	2,00	2,50	2,00	2,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	4,4%	5,5%	4,4%	4,4%
KGV	17,0	12,1	15,4	15,3

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, 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 und Tschechien.

Anlagekriterien

Zahlen für 2022 im Rahmen der Erwartungen

Jüngst veröffentlichte die Hawesko Holding SE ihre vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2022. Diese lagen im Rahmen der Erwartungen. Die Konzernenerlöse gingen dabei leicht auf rund 671 (Vj. 680,5) Mio. Euro zurück, was einem Minus von etwa 1,4 Prozent entsprach. Hierbei ist zu beachten, dass das Vorjahr durch das pandemische Umfeld ein starkes Umsatzwachstum mit sich gebracht hatte. Die Erlöse in 2022 lagen jedoch deutlich über dem Niveau vor Corona und am oberen Ende der unternehmensseitigen Prognosebandbreite.

Der niedrigere Konsum in den eigenen vier Wänden führte im Segment E-Commerce zu einem Umsatzrückgang um rund 10 Prozent. Auch das Segment Retail verzeichnete ein Minus von etwa 4 Prozent. Im Gegensatz dazu erzielte das Segment B2B aufgrund der wieder stärkeren Gastronomie ein Erlöswachstum von rund 16 Prozent. Allerdings waren hierin auch Akquisitionseffekte enthalten. Bereinigt um Zukäufe belief sich das rein organische Wachstum auf etwa 7 Prozent.

Das operative Ergebnis lag mit rund 39 Mio. Euro ebenfalls im Bereich der Erwartungen, jedoch deutlich unter dem Vorjahreswert von 53,1 Mio. Euro. Dies war vor allem auf einem ungünstigeren Umsatzmix, Preissteigerungen in einigen Bereichen und inflationsbedingte Sonderkosten von allein etwa 6 Mio. Euro zurückzuführen. Die massiven Preissteigerungen konnten dabei noch nicht komplett im Rohertrag ausgeglichen werden.

GSC-Schätzungen nahezu unverändert

Während die vorläufigen Umsatzzahlen leicht über unserer letzten Schätzung lagen, blieb das operative Ergebnis geringfügig dahinter zurück. Dabei sehen wir das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter in 2022 nun bei 26,3 Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahr ein Minus von 21,8 Prozent bedeuten würde. Auf Basis eines prognostizierten Ergebnisses je Aktie von 2,93 Euro können wir uns trotzdem eine Dividendenerhöhung auf 2,00 Euro je Anteilsschein vorstellen.

Trotz einer sich abschwächenden Inflation haben wir unsere Umsatzschätzung für 2023 aufgrund der höheren Ausgangsbasis leicht angehoben, die Ergebniserwartung jedoch unverändert gelassen. Dementsprechend rechnen wir nun mit einem Anstieg der Konzernenerlöse um 4,5 Prozent auf 701,0 Mio. Euro. Beim EBIT gehen wir von einem überproportionalen Zuwachs um 12,5 Prozent auf 43,8 Mio. Euro aus.

Bedingt durch die zu erwartende Normalisierung beim Finanzergebnis dürfte der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter lediglich leicht auf 26,5 Mio. Euro zulegen. Bei einem daraus resultierenden EPS von 2,95 Euro sehen wir eine unveränderte Dividendenausschüttung von 2,00 Euro je Aktie.

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 2023er-KGV dieser Peer-Group von 16,0 und einem von uns geschätzten Gewinn je Hawesko-Aktie von 2,95 Euro für 2023 ergibt sich daraus als erstes Zwischenergebnis ein Wert von 47,34 Euro.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~38 Mio. Euro, Beta 1,0) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 56,79 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 52,07 Euro für die Hawesko-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel bei 52,00 Euro belassen.

Auf dieser Basis resultiert bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples aus den von uns geschätzten 43,8 Mio. Euro für 2023 ein Faktor von 10,7, der damit ungefähr in der Mitte der aktuell von FINANCE für Large-Caps aus dem Bereich Nahrungs- und Genussmittel veröffentlichten Bandbreite von 9,6 bis 12,4 liegt. Das im Rahmen des aktuellen „FCF Valuation Monitor Q4 2022“ ermittelte 2023er-EBIT-Multiple von Hawesko bewegt sich mit 12,5 auf einem etwas höheren Niveau.

Fazit

Die vorläufigen Zahlen der Hawesko Holding SE bestätigten die erwartete Normalisierung des Geschäfts nach den durch die Corona-Auswirkungen befeuerten Rekordzahlen des Jahres 2021. Allerdings hielt sich das Minus in engen Grenzen und die Gesellschaft liegt noch deutlich über den Zahlen vor der Corona-Pandemie.

Umsatzseitig verlief das Weihnachtsgeschäft zufriedenstellend, jedoch war das vergangene Jahr durch einige Kosteneffekte negativ belastet. Allein die inflationsbedingten Sonderkosten schlugen mit rund 6 Mio. Euro zu Buche. Allerdings wirkt die Hawesko-Gruppe dem wachsenden Kostendruck mit Preiserhöhungen und Kostensenkungsmaßnahmen entgegen. Diese Maßnahmen wirken sich jedoch erst mit Zeitverzug aus.

Positiv werten wir auch das verstärkte Engagement in Tschechien, zumal der osteuropäische Markt noch über deutliches Potenzial verfügt. Hier halten wir weitere Expansionsschritte für denkbar. Die rechtzeitige Fokussierung auf die Digitalisierung bescherte dem Konzern vor allem im Zuge der Pandemie Erfolge. Zudem bietet sie auch eine Basis für zukünftiges weiteres Wachstum.

Auf dem aktuellen Kursniveau bietet die Hawesko-Aktie bei Ansatz unserer Dividendenschätzung immer noch eine stolze Rendite von 4,4 Prozent. Wir erwarten auch in Zukunft bei Hawesko als Dividendenwert attraktive Ausschüttungen. Seit unserem letzten Research-Update hat sich die Notierung bereits erfreulich entwickelt. Auf dem jetzigen Niveau sehen wir aber weiteres Potenzial und bekräftigen deshalb bei einem unveränderten Kursziel von 52,00 Euro unsere Empfehlung, den Hawesko-Anteilsschein zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding SE										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2020		2021		2022e		2023e		2024e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	620,3	100,0%	680,5	100,0%	671,0	100,0%	701,0	100,0%	731,1	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			9,7%		-1,4%		4,5%		4,3%	
Aufwand für bezogene Waren	345,9	55,8%	379,9	55,8%	377,8	56,3%	393,0	56,1%	409,1	56,0%
Veränderung zum Vorjahr			9,8%		-0,6%		4,0%		4,1%	
Rohertrag	274,3	44,2%	300,6	44,2%	293,2	43,7%	308,0	43,9%	322,0	44,0%
Veränderung zum Vorjahr			9,6%		-2,5%		5,0%		4,5%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,4	0,1%	0,0	0,0%	0,5	0,1%	0,5	0,1%	0,5	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-90,0%		1182,1%		0,0%		0,0%	
Personalaufwand	69,2	11,2%	74,9	11,0%	81,2	12,1%	84,8	12,1%	88,5	12,1%
Veränderung zum Vorjahr			8,3%		8,4%		4,5%		4,3%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-140,0	-22,6%	-150,5	-22,1%	-151,0	-22,5%	-156,8	-22,4%	-162,7	-22,3%
Veränderung zum Vorjahr			-7,5%		-0,3%		-3,8%		-3,8%	
EBITDA	65,6	10,6%	75,2	11,1%	61,6	9,2%	66,9	9,5%	71,3	9,7%
Veränderung zum Vorjahr			14,7%		-18,1%		8,7%		6,5%	
Abschreibungen	23,4	3,8%	22,1	3,3%	22,6	3,4%	23,1	3,3%	23,5	3,2%
Veränderung zum Vorjahr			-5,5%		2,1%		2,2%		1,7%	
EBIT	42,2	6,8%	53,1	7,8%	39,0	5,8%	43,8	6,3%	47,8	6,5%
Veränderung zum Vorjahr			25,9%		-26,6%		12,5%		9,0%	
Finanz- und Beteiligungsergebnis	-6,3	-1,0%	-4,8	-0,7%	1,2	0,2%	-3,5	-0,5%	-3,5	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr			24,2%		124,9%		-391,7%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	35,8	5,8%	48,3	7,1%	40,2	6,0%	40,3	5,8%	44,3	6,1%
Steuerquote	32,4%		29,0%		33,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	11,6	1,9%	14,0	2,1%	13,3	2,0%	13,3	1,9%	14,6	2,0%
Jahresüberschuss	24,2	3,9%	34,3	5,0%	26,9	4,0%	27,0	3,9%	29,7	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			41,6%		-21,4%		0,4%		9,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,4		0,6		0,6		0,5		0,5	
Bereinigter Jahresüberschuss	23,8	3,8%	33,6	4,9%	26,3	3,9%	26,5	3,8%	29,2	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			41,2%		-21,8%		0,8%		10,0%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	2,65		3,74		2,93		2,95		3,25	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

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

Termine

20.04.2023	Geschäftsbericht 2022
10.05.2023	Zahlen erstes Quartal 2023
12.06.2023	Ordentliche Hauptversammlung
04.08.2023	Halbjahreszahlen 2023
09.11.2023	Zahlen drittes Quartal 2023

Kontaktadresse

Hawesko Holding SE
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
E-Mail: 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
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 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	70,0%	89,5%
Halten	26,0%	10,5%
Verkaufen	4,0%	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), 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.