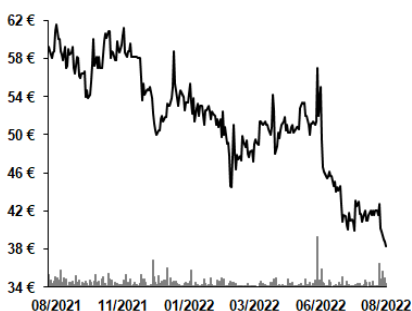


Akt. Kurs (22.08.2022, 17:36, Xetra): 38,30 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **52,00 (57,00) EUR**

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

	<b>Hoch</b>	<b>Tief</b>
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	64,40 €	37,80 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	38,30 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	8.983.403	
<b>Streubesitz:</b>	21,8%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	344,1 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
<b>Umsatz</b>	620,3	680,5	658,5	699,0
<i>bisher</i>	---	---	656,5	689,0
<b>EBIT</b>	42,2	53,1	39,9	44,5
<i>bisher</i>	---	---	43,4	47,1
<b>Jahresüb.</b>	23,8	33,6	23,6	26,6
<i>bisher</i>	---	---	25,9	28,4
<b>Erg./Aktie</b>	2,65	3,74	2,62	2,97
<i>bisher</i>	---	---	2,88	3,16
<b>Dividende</b>	2,00	2,50	1,90	2,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Div.-Rend.</b>	5,2%	6,5%	5,0%	5,2%
<b>KGV</b>	14,4	10,2	14,6	12,9

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](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 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, Schweden und Tschechien.

#### Anlagekriterien

##### Erwartete Konsolidierung setzt sich im zweiten Quartal 2022 fort

Auch das zweite Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2022 bescherte der Hawesko Holding AG einen Umsatz- und Ergebnismrückgang. Allerdings ist hierbei zu beachten, dass das Vorjahr in den ersten vier Monaten durch den Lockdown massiv beeinflusst war und es zu einem stark vermehrten Heimkonsum von Wein kam. Die hohe Inflation und der Krieg in der Ukraine brachten darüber hinaus eine große Verunsicherung der Verbraucher und in der Folge einen massiven Einbruch im Lebensmitteleinzelhandel im April.

Hier schnitt die Hawesko-Gruppe aber deutlich besser als der Markt ab. Zudem liegen die ausgewiesenen Zahlen deutlich über 2020 und auch über den Vor-Corona-Werten. Im zweiten Quartal erwirtschaftete der Konzern einen Umsatz von 162,5 Mio. Euro gegenüber 166,3 Mio. Euro vor Jahresfrist. Dies bedeutete lediglich einen Rückgang um 2,3 Prozent.

Im Segment Retail schrumpften die Erlöse um 4,1 Prozent auf 54,6 (Vj. 56,9) Mio. Euro, nachdem im ersten Quartal noch ein Umsatzminus von 12,9 Prozent in den Büchern gestanden hatte. Das Segment-EBIT verringerte sich dabei von 6,7 auf 4,9 Mio. Euro. Trotz des Rückgangs bedeutet dies immer noch eine Marge von 9,0 Prozent gegenüber 11,7 Prozent im Vorjahreszeitraum.

Dagegen profitierte das Segment B2B von der Wiedereröffnung der Gastronomie und Hotellerie. Entsprechend stiegen die Umsatzerlöse hier deutlich von 39,5 auf 46,6 Mio. Euro. Auch das Segment-EBIT kam von 2,2 auf 2,5 Mio. Euro voran. Bezogen auf die EBIT-Marge ergab sich jedoch ein leichter Rückgang von 5,7 auf 5,4 Prozent.

Auch im Segment E-Commerce drückt sich der verringerte Heimkonsum in einem rückläufigen Umsatz aus. Die Erlöse sanken daher von 69,8 auf 61,3 Mio. Euro. Auf der Ergebnisseite wirkten sich die wieder steigenden Werbekosten und eine geringere Effizienz bei den eingesetzten Werbemitteln negativ aus. Dadurch verringerte sich das Segment-EBIT deutlich von 9,7 auf 2,6 Mio. Euro. Für die Marge bedeutete dies einen Rückgang auf 4,2 (13,9) Prozent.

Auf Konzernebene reduzierte sich der Rohertrag geringfügig von 74,5 auf 71,3 Mio. Euro. Dabei blieb der Personalaufwand im zweiten Quartal nahezu unverändert. Allerdings lagen die Aufwendungen für Werbung mit 13,0 Mio. Euro deutlich über dem Vorjahreswert von 10,0 Mio. Euro. Aufgrund des geringeren Umsatzniveaus zeigten sich bei den Aufwendungen für Fracht und Logistik kaum Veränderungen. Einen deutlichen Anstieg wies Hawesko dagegen bei den übrigen sonstigen betrieblichen Aufwendungen aus.

In der Folge sank das EBIT von 15,5 auf 7,8 Mio. Euro. Darauf basierend kam nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter ein Quartalsergebnis von 4,8 Mio. Euro zum Ausweis. Vor Jahresfrist hatten noch 9,5 Mio. Euro in den Büchern gestanden. Das Ergebnis je Aktie verringerte sich entsprechend von 1,06 auf 0,53 Euro.

### **Segment B2B zeigt erhoffte Erholung**

Im ersten Halbjahr 2022 entwickelte sich die Hawesko Holding AG einmal mehr besser als der Markt. Vor dem Hintergrund der hohen Inflation und der daraus resultierenden eingetrübten Konsumstimmung sowie der enorm starken Vorjahreserlöse hielt sich die Gruppe mit einem Umsatzminus von 3,9 Prozent auf 312,0 (Vj. 324,9) Mio. Euro äußerst wacker.

Zwischen den einzelnen Segmenten zeigten sich jedoch deutliche Unterschiede. Das Segment Retail verzeichnete einen Erlösrückgang um 8,4 Prozent auf 103,1 (112,6) Mio. Euro. Hier machte sich das veränderte Kundenverhalten bemerkbar, das zu einer geringeren Frequenz und niedrigeren Umsätzen auf vergleichbarer Fläche führte. Dies schlug sich dann auch im Segment-EBIT von 7,6 Mio. Euro nieder. Im Vorjahreszeitraum hatte es sich auf 13,1 Mio. Euro belaufen. Die EBIT-Marge verringerte sich ebenfalls von 11,6 auf 7,4 Prozent.

Das Segment E-Commerce als großer Profiteur in Zeiten von Corona musste nun einen Umsatzrückgang von 139,4 auf 121,5 Mio. Euro hinnehmen. Durch die Lockerungen kam es zu einem niedrigen Zuhause-Konsum, was sinkende Erlöse nach sich zog. Die wieder steigenden Werbekosten belasteten zusätzlich den Ergebnisausweis, so dass das Segment-EBIT deutlich von 19,4 auf 7,4 Mio. Euro sank. Damit gab auch die Marge von 13,9 auf 6,1 Prozent nach.

Dagegen kletterten die Erlöse im Segment B2B um 19,9 Prozent auf 87,4 (72,9) Mio. Euro. Durch die Öffnung von Gastronomie und Hotellerie ergab sich hier ein deutliches Wachstum. Ein veränderter Umsatzmix führte auch noch zu einer Erhöhung der Rohertragsmarge. Positiv wirkte sich zudem ein Sondereffekt von 1,9 Mio. Euro aus der Auflösung von Rückstellungen aus, während im Vorjahr 0,8 Mio. Euro aus Kurzarbeitergeld angefallen waren. In Summe legte das Segment-EBIT dadurch von 3,3 auf 5,9 Mio. Euro zu. Dabei erhöhte sich auch die Marge von 4,6 auf 6,7 Prozent.

Während die Erlöse auf Konzernebene lediglich um 3,9 Prozent nachgaben, sank der Rohertrag durch den höheren Anteil des margenschwächeren Segments B2B um 5,5 Prozent auf 138,0 (146,1) Mio. Euro. Zudem vereinnahmte die Gesellschaft im ersten Halbjahr sonstige betriebliche Erträge von 10,2 (8,1) Mio. Euro.

Trotz geringerer Umsätze kletterte der Personalaufwand um 6,9 Prozent auf 36,1 (33,7) Mio. Euro, was die Personalaufwandsquote auf 11,6 (10,4) Prozent ansteigen ließ. Einen deutlichen Zuwachs um fast 20 Prozent verzeichneten die Aufwendungen für Werbung. Nach 20,3 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum summierten sich diese nun auf 24,3 Mio. Euro. Auch die übrigen sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen mit 19,6 (16,0) Mio. Euro deutlich über dem Vorjahreswert.

In Summe resultierte daraus ein EBIT von 17,1 Mio. Euro nach 31,1 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Dies bedeutete einen Rückgang um 45,0 Prozent. Bei einem auf minus 1,6 (-2,4) Mio. Euro verbesserten Finanzergebnis wies die Hawesko Holding AG nach Steuern und Anteilen Dritter schließlich einen Halbjahresüberschuss von 10,4 Mio. Euro aus. Gegenüber dem Vorjahreswert von 19,3 Mio. Euro entspricht dies einem Minus von gut 46 Prozent. Das Ergebnis je Aktie sank dementsprechend von 2,15 auf 1,15 Euro.

### **Internationale Aktivitäten ausgeweitet**

Zum 1. Juli 2022 übernahm die Hawesko Holding AG mehrheitlich das tschechische Premium Weinhandelsunternehmen Global Wines & Spirits. Die in Prag ansässige Gesellschaft erwirtschaftet einen Jahresumsatz von rund 22 Mio. Euro. Neben einem starken B2B-Geschäft verfügt sie auch über ein E-Commerce-Angebot und zudem 10 Filialen.

Bisher hielt Hawesko bereits eine Minderheitsbeteiligung an dem Unternehmen. Mit der Übernahme der Anteile des tschechischen Mitgesellschafters Unimex Group erhöhte sich die Beteiligung jetzt auf 80 Prozent. Der bisherige Mitgesellschafter und Geschäftsführer weitete seinen Anteil ebenfalls auf 20 Prozent aus und wird auch in Zukunft als geschäftsführender Gesellschafter an Bord bleiben.

### **GSC-Schätzungen berücksichtigen aktuelle Entwicklungen**

Nach den Rekordwerten des vergangenen Jahres entwickeln sich die Zahlen der Hawesko Holding AG vor dem Hintergrund der Lockerungen im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie im aktuellen Geschäftsjahr erwartungsgemäß rückläufig. Trotzdem liegen sie immer noch deutlich über dem Vorkrisenniveau.

Insgesamt gehen wir im laufenden Geschäftsjahr 2022 von einem leichten Umsatzrückgang um 3,2 Prozent auf 658,5 Mio. Euro aus. Die EBIT-Marge sehen wir am unteren Rand der Prognosespanne von 6 bis 7 Prozent, was für unsere EBIT-Schätzung ein Minus von 24,8 Prozent auf 39,9 Mio. Euro bedeutet. Das Ergebnis nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter verorten wir bei 23,6 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 2,62 Euro. Hieraus können wir uns die Ausschüttung einer unveränderten Basisdividende von 1,90 Euro je Anteilsschein vorstellen.

Für das Geschäftsjahr 2023 prognostizieren wir wieder Steigerungen bei Umsatz und Ergebnis. Dabei sehen wir die Erlöse um 6,2 Prozent auf 699,0 Mio. Euro zulegen. Beim EBIT rechnen wir mit einem überproportionalen Zuwachs um 11,5 Prozent auf 44,5 Mio. Euro. Auch der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter sollte um 13,1 Prozent auf 26,6 Mio. Euro vorankommen. Bei einem geschätzten Ergebnis von 2,97 Euro je Aktie können wir uns eine Dividendenanhebung auf 2,00 Euro je Anteilsschein vorstellen.

### **Bewertung**

Für die Bewertung des Anteilsscheins der Hawesko Holding AG 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 2022er-KGV dieser Peer-Group von 17,7 und einem von uns geschätzten Gewinn je Hawesko-Aktie von 2,62 Euro für 2022 ergibt sich als erstes Zwischenergebnis ein Wert von 46,38 Euro.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~37 Mio. Euro, Beta 1,05 wegen inflationsbedingter Unwägbarkeiten) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 57,63 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 52,00 Euro für die Hawesko-Aktie, weshalb wir unser Kursziel ebenfalls auf 52,00 Euro zurücknehmen.

Auf dieser Basis resultiert bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples aus den von uns geschätzten 39,9 Mio. Euro für 2022 ein Faktor von 11,7, der sich damit innerhalb der im Juli von FINANCE für Large-Caps aus dem Bereich Nahrungs- und Genussmittel veröffentlichten Bandbreite von 10,1 bis 12,7 bewegt. Das im Rahmen des aktuellen „FCF Valuation Monitor Q2 2022“ ermittelte 2022er-EBIT-Multiple von Hawesko liegt mit 11,3 dagegen etwas unterhalb dieses Faktors.

### Fazit

Das abgelaufene Geschäftsjahr hatte der Hawesko Holding AG neue Rekordwerte bei Umsatz und Ergebnis beschert. Nach den Corona-Lockerungen setzte im laufenden Jahr die erwartete Normalisierung des Geschäfts ein. Die zum ersten Halbjahr 2022 ausgewiesenen Zahlen liegen aber unverändert deutlich über dem Vorkrisenniveau.

Obwohl sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen weiter verschlechtert haben, bestätigte der Vorstand seine Prognose für das Gesamtjahr. Diese sieht einen Umsatzrückgang zwischen 1 und 6 Prozent vor. Die EBIT-Marge soll sich dabei zwischen 6 und 7 Prozent liegen, wobei inflationsbedingt eher das untere Ende zu erwarten sei. Angesichts dessen haben wir unsere Schätzungen leicht angepasst. Ansonsten sehen wir die Gesellschaft aber weiter auf einem guten Weg.

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. Das frühzeitige Engagement im Bereich der Digitalisierung bietet aufgrund der jetzt erreichten Fortschritte eine gute Basis für anhaltend profitables Wachstum. Auch wenn die Hawesko-Gruppe nun wieder verstärkt in Werbung investieren muss, eröffnet die deutlich verbreiterte Kundenbasis eine solide Grundlage für die zukünftige Geschäftsentwicklung.

Die Zahlen des ersten Halbjahres lagen im Rahmen der Erwartungen. Jedoch könnten die anhaltend hohe Inflation und massive Steigerungen bei den Energiepreisen zu einer gewissen Konsumzurückhaltung führen. Um dem wachsenden Kostendruck entgegenzuwirken, reagierte Hawesko mit Preiserhöhungen und Kostensenkungsmaßnahmen. Diese werden sich jedoch erst verzögert in den Zahlen niederschlagen.

Auf dem aktuellen Kursniveau bietet der Hawesko-Anteilsschein bei einer von uns geschätzten Ausschüttung von 1,90 Euro eine sehr attraktive Dividendenrendite von 5,0 Prozent. Wir gehen auch in den kommenden Jahren von hohen Ausschüttungen aus, die die Gesellschaft als hervorragenden Dividendenwert prädestinieren.

Im Rahmen der allgemeinen Marktentwicklung kam die Hawesko-Aktie in den letzten Wochen deutlich unter Druck. Die leichte Anpassung unserer Schätzungen verbunden mit einem niedrigeren KGV unserer Peer-Group sowie einem weiteren Anstieg des Zinsniveaus führen zu einer Reduzierung unseres Kursziels auf 52,00 Euro. Auf Basis des gesunkenen Kursniveaus heben wir jedoch unser Rating wieder von „Halten“ auf „Kaufen“ an.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Hawesko Holding AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021		2022e		2023e	
<b>Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)</b>	<b>556,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>620,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>680,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>658,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>699,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			11,6%		9,7%		-3,2%		6,2%	
Aufwand für bezogene Waren	315,3	56,7%	345,9	55,8%	379,9	55,8%	369,4	56,1%	391,4	56,0%
Veränderung zum Vorjahr			9,7%		9,8%		-2,8%		6,0%	
<b>Rohertrag</b>	<b>240,7</b>	<b>43,3%</b>	<b>274,3</b>	<b>44,2%</b>	<b>300,6</b>	<b>44,2%</b>	<b>289,1</b>	<b>43,9%</b>	<b>307,6</b>	<b>44,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			14,0%		9,6%		-3,8%		6,4%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,4	0,1%	0,4	0,1%	0,0	0,0%	0,5	0,1%	0,5	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-6,2%		-90,0%		1182,1%		0,0%	
Personalaufwand	66,9	12,0%	69,2	11,2%	74,9	11,0%	79,7	12,1%	84,6	12,1%
Veränderung zum Vorjahr			3,4%		8,3%		6,4%		6,2%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-123,6	-22,2%	-140,0	-22,6%	-150,5	-22,1%	-147,5	-22,4%	-155,9	-22,3%
Veränderung zum Vorjahr			-13,3%		-7,5%		2,0%		-5,7%	
<b>EBITDA</b>	<b>50,6</b>	<b>9,1%</b>	<b>65,6</b>	<b>10,6%</b>	<b>75,2</b>	<b>11,1%</b>	<b>62,4</b>	<b>9,5%</b>	<b>67,6</b>	<b>9,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			29,5%		14,7%		-17,0%		8,3%	
Abschreibungen	21,5	3,9%	23,4	3,8%	22,1	3,3%	22,5	3,4%	23,1	3,3%
Veränderung zum Vorjahr			9,0%		-5,5%		1,7%		2,7%	
<b>EBIT</b>	<b>29,1</b>	<b>5,2%</b>	<b>42,2</b>	<b>6,8%</b>	<b>53,1</b>	<b>7,8%</b>	<b>39,9</b>	<b>6,1%</b>	<b>44,5</b>	<b>6,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			44,6%		25,9%		-24,8%		11,5%	
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%		24,2%		16,9%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>25,4</b>	<b>4,6%</b>	<b>35,8</b>	<b>5,8%</b>	<b>48,3</b>	<b>7,1%</b>	<b>35,9</b>	<b>5,5%</b>	<b>40,5</b>	<b>5,8%</b>
Steuerquote	35,9%		32,4%		29,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	9,1	1,6%	11,6	1,9%	14,0	2,1%	11,8	1,8%	13,4	1,9%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>16,3</b>	<b>2,9%</b>	<b>24,2</b>	<b>3,9%</b>	<b>34,3</b>	<b>5,0%</b>	<b>24,1</b>	<b>3,7%</b>	<b>27,1</b>	<b>3,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			48,8%		41,6%		-29,8%		12,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,4		0,4		0,6		0,5		0,5	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>15,8</b>	<b>2,8%</b>	<b>23,8</b>	<b>3,8%</b>	<b>33,6</b>	<b>4,9%</b>	<b>23,6</b>	<b>3,6%</b>	<b>26,6</b>	<b>3,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			50,5%		41,2%		-30,0%		13,1%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,76</b>		<b>2,65</b>		<b>3,74</b>		<b>2,62</b>		<b>2,97</b>	

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

## **Aktionärsstruktur**

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

## **Termine**

10.11.2022                      Zahlen drittes Quartal 2022

## **Kontaktadresse**

Hawesko Holding AG  
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  
Email:     [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
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 €
08.12.2020	45,40 €	Halten	50,00 €
11.11.2020	42,50 €	Kaufen	50,00 €
17.09.2020	40,20 €	Kaufen	48,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	64,2%	84,2%
Halten	30,2%	15,8%
Verkaufen	5,6%	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](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.