

CAMPARI®

Campari Aktienanalyse

22. JANUAR 2023



WIR LIEBEN AKTIEN

JAN FUHRMANN
CHRISTIAN LÄMMLE

DAVIDE CAMPARI-MILANO - DIE APEROL AKTIE

„Das kleinste größte Unternehmen in der Spirituosenindustrie“ – so beschreibt sich Campari immer wieder selbst. Und so unzutreffend ist das gar nicht. Auch wenn jeder bestimmt schon mal ein Getränk von Campari probiert oder gesehen hat, wissen nur die wenigsten, dass es sich hierbei um ein eigenes Unternehmen handelt und nicht wieder eine von vielen Marken eines anderen riesengroßen Konzerns.

ÜBERSICHT

WKN / ISIN	A2P8B7/NL0015435975
Branche	Basiskonsumgüter
Einordnung (Peter Lynch)	Average Grower
Fundamentales WLA-Rating	8/10
Technisches WLA-Rating	9/10
Porters Burggraben-Rating	15/25
Marktkapitalisierung	11,60 Mrd. EUR
Dividendenrendite	0,61 %
KGV	29,21
Firmensitz	Sesto San Giovanni (Italien)
Gründungsjahr	1860
Mitarbeiter	3.842

AUTOREN



Jan Fuhrmann
Head of Research

"If you're not failing, you're not pushing your limits, and if you're not pushing your limits, you're not maximizing your potential." - Ray Dalio



Christian Lämmle
Head of Research

"Markets are never wrong, only opinions are." - Jesse Livermore

Davide Campari-Milano

Aktienanalyse

MIL: CPR

KURZPORTRAIT

Campari ist ein Traditionsunternehmen, welches den Wandel aus der Nische zu einem großen Player aus dem Bereich der Spirituosen geschafft hat. Inzwischen gehören mit Ouzo12, SKYY Vodka, Averna oder Aperol etc. weitaus mehr Marken als nur Campari zum Produktportfolio. Seit fast drei Jahrzehnten setzt das italienische Unternehmen neben dem eigenen organischen Wachstum auch auf Akquisitionen, um die Marktposition zu sichern und gute Erträge zu erzielen. Diese Strategie setzt das Unternehmen sehr erfolgreich um und hält trotzdem die Balance zu einem eher familiären Unternehmen, bei dem Werte und Mitarbeiter hoch geschätzt werden.

Charttechnisch überzeugt die Aktie mit einem stabilen langfristigen Aufwärtstrend, welcher nun bereits seit über einem Jahr korrigiert. Der Dynamik der Verkäufer geht allerdings seit geraumer Zeit verloren, sodass sich gute Einstiegsmöglichkeiten ergeben könnten.

Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 21.01.2023.

Inhaltsverzeichnis

1. DAS UNTERNEHMEN	6
Historie	6
• Gründung	
• Konzentration des Sortiments	
• Turning Point	
Mission, Werte und Nachhaltigkeit	9
• Mission und Werte	
• Nachhaltigkeit	
Aktionärsstruktur	11
Geschäftsmodell	12
• Einleitung	
• Wachstumsstrategie	
• Global Priority Brands (globale Marken)	
• Regional Priority Brands (regionale Marken)	
• Local Priority Brands (lokale Marken)	
Burggraben	17
• Einleitung	
• Porters Five Forces	
Geschäftsführung	20
2. FUNDAMENTALE ANSICHT	22
Kennzahlen	22
• Umsatz	
• EBIT und Konzerngewinn	
• Margen	
• Gewinn- und Verlustrechnung	
Dividendenpolitik und Aktienrückkäufe	27
Historische Kennzahlen	28
• KUV	
• KGV	
• KOCV	
Einordnung nach Peter Lynch	30
Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating	31
3. KONKURRENZVERGLEICH UND BRANCHENANALYSE	32
Allgemeine Infos über die Branche	32
• Einordnung nach dem GICS	

<ul style="list-style-type: none"> • Branche für alkoholische Getränke • Auswirkungen der demographischen Entwicklungen auf die Alkoholbranche • Alkoholindustrie der Zukunft • Alkoholkonsum in den Top-5-Umsatzregionen von Campari • Marken in Italien im Vergleich • Führende Likör- und Spirituosenhersteller aus Italien 	
Überblick über die Konkurrenz	40
<ul style="list-style-type: none"> • Kennzahlen • Entwicklung des fairen Werts • Performance seit 10 Jahren 	
4. CHANCEN UND RISIKEN	43
Chancen	43
<ul style="list-style-type: none"> • Premium Positionierung (1) • Besser skalierbare Umsätze durch Marktposition (2) 	
Risiken	46
<ul style="list-style-type: none"> • Schnelle Verhaltensänderungen der Kunden möglich (1) • Hohe Marketingkosten als Risiko (2) 	
5. UNSERE BEWERTUNG	49
<ul style="list-style-type: none"> • Eigenkapitalkosten • Bilanzanalyse • Bewertungsszenarien und -modelle • Unsere Einschätzung 	
6. TECHNISCHE ANSICHT	53
Charttechnische Trendeinordnung	53
<ul style="list-style-type: none"> • Übersicht • Langfristig • Mittelfristig • Kurzfristig • Aussicht 	
Technisches Wir Lieben Aktien-Rating	56
Marktsymmetrie	57
Systematisches Risiko	59
7. FAZIT	60
Allgemein	60
Meinungen der Team-Mitglieder	61

1. Das Unternehmen

HISTORIE

Gründung

Im Jahr 1860 entwickelte Gaspare Campari den roten Aperitif Campari, welcher auch heute noch bekannt ist. Das daraus entstandene Unternehmen heißt heute vollständig Davide Campari-Milano, woraus nicht nur die Stadt der Gründung (Mailand), sondern auch der Name des Sohnes des Gründers abzuleiten ist.

Erst im Jahr 1904 eröffnete Campari das erste Werk und förderte in der nächsten Zeit vor allem diverse Bars, die für Campari mit dem entsprechenden Logo warben. Auf diese Weise gewann das Unternehmen und das Getränk an Bekanntheit - zunächst in Italien und dann auch in anderen Ländern wie bspw. in den USA. Dies bekam der ursprüngliche Entwickler des Erfolgsrezepts von Campari allerdings schon nicht mehr mit, denn er verstarb im Jahr 1882.

Konzentration des Sortiments

Ab dem Jahr 1926 sorgte Davide Campari, der Sohn des Gründers, für frischen Wind im Unternehmen und reduzierte bspw. das inzwischen ausgeweitete Portfolio an Getränken auf lediglich zwei Angebote. In den Mittelpunkt rückte die weltweite Bekanntheit der Marke Campari, was von nun an als Mission verfolgt wurde.

1932 präsentierte das Unternehmen mit Campari Soda den ersten Aperitif, der direkt in einer "Portion" gekauft werden konnte. Bis heute wird dieses Getränk in einer markanten kegelförmigen Glasflasche angeboten, die einem umgedrehten Glas ähnelt. Der Designer ist Fortunato Depero, welcher als einer der bekanntesten futuristischen Künstler der damaligen Zeit gilt.

Davide Campari starb schließlich im Jahr 1936, aber legte erfolgreich den Grundstein für viele Jahrzehnte des Erfolgs für Campari. Mit dem Ansatz, sich auf das Kernprodukt zu fokussieren, gelang die Expansion in 80 Länder bis zu den 1960er-Jahren und weitere 30 Jahre später fand der Vertrieb bereits in 190 Ländern statt.

Turning Point

In der eigenen Historie beschreibt Campari den Beginn der 1990er-Jahre als großen Turning Point in der Unternehmensentwicklung. Das Wachstum der Branche flachte plötzlich stark ab und nur wenige

große Konzerne beherrschten ab sofort den Markt. Für Campari gab es deshalb zwei Optionen: Entweder sie beharren weiterhin auf das Festhalten an einem Kernprodukt und werden dadurch eher zu einem kleinen Nischenplayer oder sie ändern die Strategie, welche nun rund 60 Jahre hervorragend funktioniert hat. Der Konzern entschied sich für letzteres und Campari setzte sich selbst als Ziel, zu einer dominanten Marktmacht zu werden, was schließlich nur mit diversen Akquisitionen gelingen konnte.

Den Startschuss für die Umorientierung stellte die Übernahme vom italienischen Geschäft der BolsWessanen Gruppe aus den Niederlanden dar. Auf diese Weise integrierte Campari gleich mehrere Marken in das eigene Sortiment und führt diese Strategie bis heute fort. Einige bekannte Beispiele für Übernahmen sind folgende:

- Cinzano von Diageo für 106,50 Mio. EUR (1999)
- Ouzo12 für 16,20 Mio. EUR
- SKYY Spirits für 235,40 Mio. EUR (50 %-Beteiligung, die später ausgebaut wurde) (2002)
- Barbero1891 für 222,40 Mio. EUR (unter anderem Aperol) (2003)
- Fratelli Aversa für 103,70 Mio. EUR (2014)

Zu den größten Übernahmen zählen noch Wild Turkey and American Money (2009), eine 71,20 %-Beteiligung an der Société des Produits Marnier Lapostolle (2016) und eine 70,00 %-Beteiligung an Wilderness Trail Distillery (2022). Auf diese Weise erweiterte Campari nicht nur die Produktpalette, sondern erwarb bspw. auch Unternehmen aus den Bereichen Verpackung und Vertrieb. Zudem veräußerte Campari einige Beteiligungen und Tochtergesellschaften im Laufe der Jahre wieder, aber dies erfolgte nur in einem geringeren Ausmaß.

Besonders ereignisreich war rückblickend das Jahr 2001, denn hier investierte Campari nicht nur in SKYY Spirits, sondern ging auch an die italienische Börse.

Hauptsitz von Campari



Abb. 1: Hauptsitz von Campari

MISSION, WERTE UND NACHHALTIGKEIT

Mission und Werte

Campari beschreibt sich im Rahmen der eigenen Mission als "das kleinste der großen Unternehmen in der Spirituosenbranche, das gemeinsam mit inspirierten und leidenschaftlichen Camparistas ikonische Marken und überragende Finanzerträge entwickelt". Camparistas ist die Bezeichnung für die eigenen Mitarbeiter, was im Stil etwas an den Stil von **Starbucks** erinnert.

Bei der Verfolgung der Mission setzt Campari auf vier Werte: Integrität, Passion, Pragmatismus und Gemeinsamkeit. Aus meiner Sicht (Jan) gelingt es dem Konzern hervorragend, genau diese Werte auch in den Unternehmensberichten zu vermitteln und es passt auch zum typischen Bild von Italien (Passion, Leidenschaft, Temperament usw.). Dass auf die Mitarbeiter viel Wert gelegt wird, erkennt man zudem auch an diversen Kennzahlen wie der unüblich hohen und weiter steigenden Mitarbeiterzufriedenheit, den Investments in die Angestellten im Rahmen von Trainingsprogrammen und den sinkenden Verletzungen am Arbeitsplatz (durch präventive Maßnahmen). Campari berichtet zudem, dass sich die Mitarbeiter auf die Teilnahme an einem neuen Mitarbeiterbeteiligungsprogramm innerhalb einer Frist bewerben konnten, um selbst auch als Aktionär vom Erfolg von Campari profitieren zu können. Über 50,00 % der Belegschaft nahm dieses Angebot wahr - eine sehr hohe Rate.

Neben den Werten hat der Konzern fünf Verhaltensweisen, welche als Art Leitlinien betrachtet werden können, um langfristig die Mission und die eigenen Ziele zu erreichen:

- demütig und hungrig sein (Wachstumsambitionen)
- gemeinsam mehr Wert schaffen
- Herausforderungen annehmen und den Wandel vorantreiben (stetige Weiterentwicklung)
- es einfach halten und mit weniger mehr erreichen (Effizienz)
- andere und den Planeten respektieren (Nachhaltigkeit)

Nachhaltigkeit

Campari stellt sich als Anbieter von alkoholischen Getränken nicht nur den gängigen Nachhaltigkeitsthemen, sondern auch dem bewussten Umgang mit dem Thema Alkohol. Besonders wichtig ist hierbei der Außenauftritt und die Kommunikationsstrategie, denn einerseits sollten Gefahren nicht verschwiegen werden und andererseits möchte Campari die eigenen Produkte natürlich dennoch verkaufen. Auf allen Vertriebs- und Werbekanälen hält sich das Unternehmen deshalb an

bestimmte Leitlinien, die ein verantwortliches Marketing in den Mittelpunkt stellen. Erst in 2021 wurde diese Strategie neu überarbeitet und in allen Werbeinhalten, die ich (Jan) gesehen habe, steht in kleinerer Schrift der Satz „Please enjoy responsibly.“ (übersetzt: Bitte verantwortungsbewusst konsumieren.) oder ein vergleichbarer Satz. Inwiefern dies nun den Gefahren, die mit dem Konsum einhergehen, gerecht wird, muss jeder selbst bewerten.

Insgesamt nennt Campari vier Aspekte, in dessen Bezug sich der Konzern verantwortungsbewusst verhalten möchte: Trinken, Ausschütten, Kommunikation, Beschaffung (Herkunft der Produkte, Herstellung sowie die gesamte Wertschöpfungskette).

In Bezug auf die Umwelt hat das italienische Unternehmen in der jüngsten Vergangenheit die eigenen Ziele übertreffen können. Bis 2025 wollte man in Europa auf 100,00 % erneuerbare Energien umstellen, was nun bereits 2021 gelang. Die Treibhausgasemissionen, die direkt aus dem operativen Geschäft entstehen, möchte Campari bis 2030 um insgesamt 30,00 % senken (in Bezug auf die Wertschöpfungskette um 25,00 %). In 2021 konnte hier bereits eine Reduktion um 21,00 % gegenüber 2020 erzielt werden. Darüber hinaus möchte Campari bis 2025 40,00 % weniger Wasser verbrauchen, was dem doppelten des ursprünglichen Ziels entspricht, da dieses bereits erreicht wurde. Der letzte Aspekt bezieht sich auf den Müll, welcher auf Deponien landet; auf diese Entsorgung soll bis 2025 vollständig verzichtet werden.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Nachdem Domenico Garavoglia in den 1970er-Jahren die Kontrolle über Campari erlangte, vererbte er seine Anteile weiter. Heute werden sie von der Holding-Gesellschaft Lagfin gehalten, die 54,20 % der Aktien und 66,90 % der Stimmrechte besitzt, wenn man die "Special Voting Shares A" mitberücksichtigt. Der heutige Chairman Luca Garavoglia kontrolliert diese Holding und ist somit die bedeutendste Person bei Campari. Er führte das Unternehmen bereits durch schwierige Zeiten und begleitete die gesamte Neuausrichtung der Strategie in den letzten Jahrzehnten in verschiedenen Positionen.

GESCHÄFTSMODELL

Einleitung

Beim Namen „Campari“ fällt den meisten Personen in Deutschland wahrscheinlich zuerst der namensgebende italienische Likör ein, der einen vorherrschend bitteren Geschmack aufweist, ein. Doch dahinter steht heute die ganze Campari-Gruppe, die wesentlich mehr zu bieten hat, als nur dieses eine Getränk. Zu den hergestellten Getränken gehören verschiedene Aperitifs, alkoholfreie Erfrischungsgetränke, Gins, Liköre, Mineralwasser, Rum, Sekte, Tequilas, Whiskys, Wodkas, Weine und Champagner. Insgesamt 50 Premium- und Super-Premiummarken gehören zum Portfolio des Unternehmens. Der Trend hin zu hochpreisigen Produkten existiert nicht nur in der Modebranche mit High Flyern wie LVMH (auch teilweise ein Spirituosenhersteller) oder Kering – sondern ist auch in der Sprituosen- und Getränkeindustrie längst angekommen. Ähnlich wie die Konkurrenten Diageo oder Pernod Ricard setzt auch Campari immer mehr auf die hohen Gewinnmargen im Premiumsegment.

Der Konzern hat, auch wenn der Geschäftssitz immer noch in Mailand sitzt, seine italienischen Wurzeln längst hinter sich gelassen und ist mit weltweit 22 Produktionsstätten und eigenen Vertriebsnetzwerken zum globalen Player aufgestiegen. Der globale Absatz wird regional in vier Teile eingeordnet. Der meiste Umsatz wird in Nord- und Südamerika generiert, darauf folgt Südeuropa, Mittlerer Osten und Afrika als vorletztes dann noch Nord-, Zentral-, und Osteuropa und zuletzt die Asien-Pazifik-Region.



Abb. 2: Auswahl bekannter Marken von Campari

Wachstumsstrategie

Die Wachstumsstrategie von Campari ist äußerst interessant. Das Unternehmen klärt präzise darüber auf, dass die Hälfte des gesamten Wachstums durch Akquisitionen entstehen soll. In den nächsten Jahrzehnten will sich der Konzern weiterhin auf sorgfältig ausgewählte Übernahmen konzentrieren, um das eigene Portfolio und die globale Reichweite zu erhöhen, um ein führender Akteur zu bleiben. Hierfür wurden seit 1995 insgesamt 30 Akquisitionen mit einem Gesamtwert von mehr als 3,30 Mrd. EUR getätigt. Mehr als 10 Marken wurden währenddessen wieder mit einem Verkaufswert von mehr als 500 Mio. EUR abgestoßen.

Hinzu kommt, dass die Vertriebsnetzwerke der jeweiligen Marken sowohl in Industrie-, als auch in Schwellenländern gestärkt und weiter aufgebaut werden sollen. Die Produktionsprozesse sollen auch erhöht und optimiert werden. Zunehmend wird auch auf Digitalisierung und andere Technologien gesetzt, die das Geschäft skalierbarer, flexibler und kostengünstiger gestalten sollen. Global waren im Jahr 2021 genau 22 Marken für 89,00 % des Gesamtumsatzes verantwortlich.

Global Priority Brands (globale Marken)

Das wichtigste Segment für Campari sind die Marken, welche unter die Kategorie „Global Priority Brands“ fallen. Über diesen Bereich macht das Unternehmen mehr als die Hälfte des globalen Umsatzes. Die Produkte in diesem Bereich zeichnen sich durch eine starke Markenposition sowie hohe Gewinnmargen aus. Hier finden sich bekannte Namen wie Aperol, der namensgebende Campari, SKYY Vodka, Wild Turkey, Grand Marnier und Appleton Estate wieder. Innerhalb dieses Segments findet sich dann noch die Unterkategorie „Jamaican Rums Portfolio“ mit den Marken Appleton Estate, Wray & Nephew Overproof und Kingston 62. Auf einige der Marken wollen wir genauer eingehen.

Campari ist das namensgebende Getränk des Konzerns, das durch seine knallrote Farbe einen hohen Wiedererkennungswert besitzt. Der Geschmack ist vielseitig und bietet mit seiner bereits 1860 begonnenen Geschichte eine Quelle der Unvergesslichkeit (wie Campari es selbst nennt). Das Getränk wird heute in mehr als 190 Ländern verkauft und ist die Basis für viele Cocktail-Klassiker wie der Americano oder Negroni. Kernmärkte sind Italien, Vereinigte Staaten, Deutschland, Jamaika und Brasilien.

Aperol hat einen niedrigen Alkoholgehalt und zeichnet sich durch seine orange Farbe aus, sowie einen einzigartigen, bittersüßen

Geschmack, der durch das von Campari geheim gehaltene Rezept entsteht. Es handelt sich dabei vor allem um ein Getränk der Gesellschaft, das laut Campari für Lebensfreude steht. Im Jahr 2003 hat Campari das bereits 1919 gegründete Unternehmen Aperol aufgekauft. Seit dieser Übernahme hat sich der Absatz von Aperol durch vielfältiges Marketing verzehnfacht. Die Kernmärkte sind Italien, Deutschland, Vereinigte Staaten, Frankreich und Russland.

Der Wild Turkey ist eine amerikanische Ikone. Seit 1855 hat sich die Herstellung und Rezeptur des Kentucky Straight Bourbon Whisky nicht verändert. 2009 hat Campari die Marke übernommen und seitdem soll sie als Wachstumstreiber, speziell im Premiumsegment dienen. Hierzu soll es immer wieder neue Variationen und Limited Editions geben.

SKYY ist ein Vodka, der sich durch seine hochmoderne Vierfach-Destillation auszeichnet, sowie ein innovatives Dreifach-Filtrationssystem. 2001 wurde das Getränk von Campari übernommen und bis heute bleiben die Vereinigten Staaten der wichtigste Absatzmarkt; wo auch sonst, denn die Marke kommt aus San Francisco. Gleichzeitig wurde SKYY in internationale Märkte expandiert, auch Argentinien, China, Südafrika und Deutschland spielen inzwischen eine große Rolle im Absatz.



Abb. 3: Auswahl des Global Priority Portfolios

Regional Priority Brands (regionale Marken)

In die Kategorie Regional Priority Brands fallen in Deutschland nur teilweise beliebte Marken wie Bulldog Gin, The GlenGrant, Avena oder Frangelico. Kennzeichnend für diese Brands sind ihre bisher nur lokale

Reichweite, die aber in Zukunft für mehr Wachstum sorgen könnten.

Der Bulldog ist ein Gin mit einem frischen und fruchtigen Geschmack, der im Jahr 2007 in den USA eingeführt wurde, wobei die zwölf Inhaltsstoffe aus acht verschiedenen Ländern stammen und in vier Destillationsverfahren perfekt gemischt werden. Seit 2014 (seit 2017 vollständig) ist er Teil der Campari-Gruppe und wird über eigene Vertriebsgesellschaften verkauft. Schlüsselmärkte sind Deutschland, Spanien, Belgien und Italien.

Interessant ist auch GlenGrant, eine Scotch-Whisky-Marke, deren Geschichte bis ins Jahr 1840 reicht und seit 2006 Teil von Campari ist. Die Marke ist inzwischen relativ stabil auf dem globalen Markt diversifiziert und hat in den letzten Jahren damit begonnen, sich auf länger gereifte Premiumprodukte zu konzentrieren. Die wichtigsten Märkte sind Italien, Frankreich und Deutschland.



Abb. 4: Auswahl des Regional Priority Portfolios

Local Priority Brands (lokale Marken)

Die kleine aber feine Sparte Local Priority Brands beinhaltet unter anderem Campari Soda, Ouzo 12 oder Cabo Wabo. Das sind vor allem Marken, die in ihren Heimatmärkten gut verkauft werden, aber auf der anderen Seite sogar noch mehr Wachstumsmöglichkeiten bieten als die Regional Priority Brands.

Den Rest des Umsatzes fasst der Konzern in der Sparte „Rest of Portfolio“ zusammen. Hierunter fallen Marken, die nicht zur Kernstrategie von Campari gehören und über Agenturen verkauft werden oder in den letzten Jahren teilweise verkauft wurden.

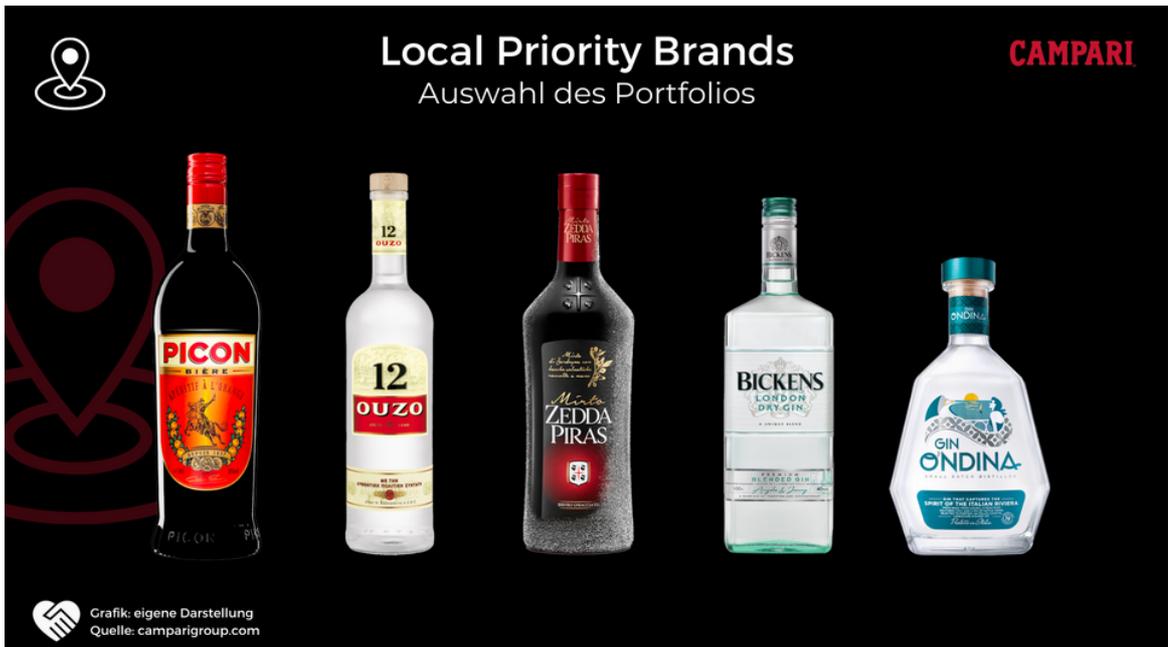


Abb. 5: Auswahl des Local Priority Portfolios

BURGGRABEN

Einleitung

Campari kann mit seiner Produktpalette bereits seit mehreren Jahrzehnten absolut überzeugen und ist noch immer so innovativ, dass man auf neue Trends entsprechend reagieren kann. Und genau dieser Punkt ist einer der so entscheidenden Vorteile des Unternehmens, denn man ist zu jeder Zeit gedanklich auf einer Ebene mit dem Kunden und kann daher die Bedürfnisse seit langer Zeit sehr gut bedienen. Dennoch schwächt das allgemein eher niedrige Markenbewusstsein der Kunden in der Branche den Burggraben von Campari unserer Meinung nach ab. Hierdurch gelingt es gerade neueinsteigenden Unternehmen einfacher, Kunden zu gewinnen und es erscheint leichter in diesen Sektor einzusteigen.

Trotz des niedrigen Markenbewusstseins einiger Konsumenten stellen die Marken einen weiteren Teil des Burggrabens von Campari dar. Gerade die Marken aus dem Bereich der Global Priority Brands sind entscheidend für den Geschäftserfolg von Campari. Zu nennen sind hier insbesondere Aperol, Campari, Wild Turkey oder SKYY.

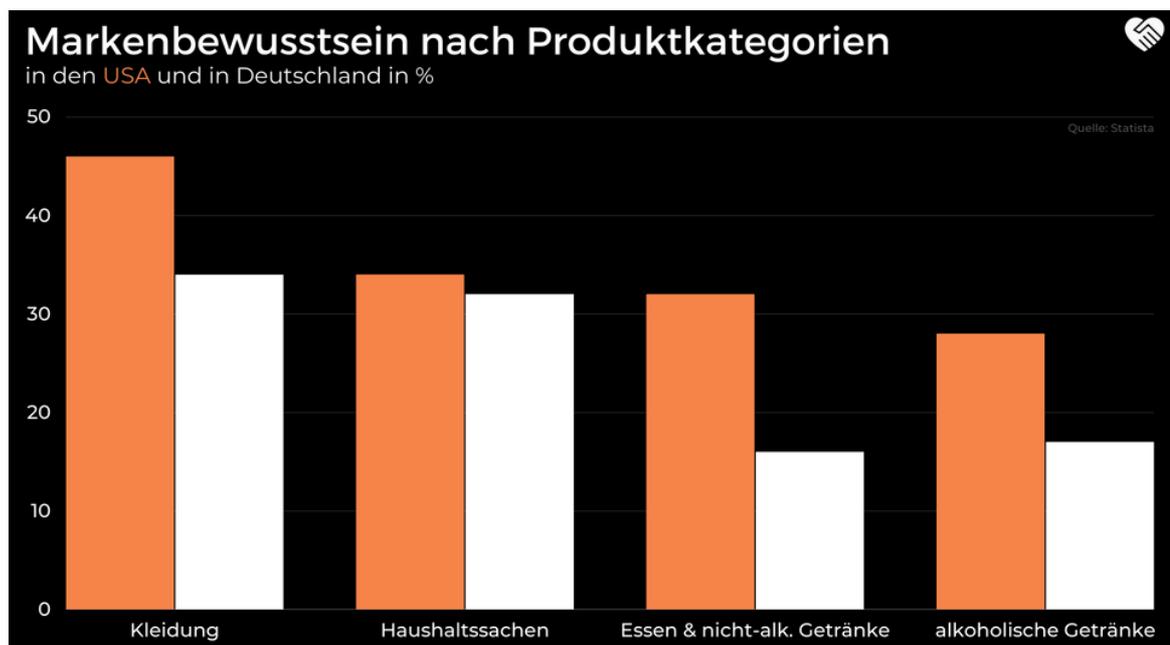


Abb. 6: Markenbewusstsein nach Produktkategorien

Porters Five Forces

Nachstehend die Branchenstrukturanalyse nach Michael E. Porter. Diese dient der Einordnung von externen Kräften, welche auf die Unternehmen einer Branche einwirken. Unsere Skala reicht hierbei von 0 bis 5. Je besser Campari aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern	3/5	<p>Der Wettbewerb in der Branche für alkoholische Getränke ist als durchaus hoch einzustufen, Campari muss sich tagtäglich gegen viele Unternehmen behaupten. Dabei schreitet der Wandel zum Aufbau einer Premiummarke immer weiter voran und wird in letzter Zeit von immer mehr Unternehmen umgesetzt, wodurch der Wettbewerb nochmals verschärft wird. Hier muss aber auch dazugesagt werden, dass die Marktposition durch einen erfolgreichen Aufbau eines solchen Geschäftsmodells deutlich gestärkt wird. Aufgrund dieser Umstände halten wir drei Punkte für angemessen.</p>
Bedrohung durch neue Wettbewerber	3/5	<p>Gerade durch ein Voranschreiten des E-Commerce-Geschäfts bilden sich Marktnischen, die insbesondere kleineren Firmen Chancen eröffnen. Gleichzeitig ist das eben bereits angesprochene Markenbewusstsein nicht sonderlich hoch. Vielen Konsumenten ist nicht besonders wichtig, von welchem Hersteller die Marke ist, solange der Geschmack angemessen ist. Dennoch wird dieser Punkt durch sehr aufwendige Herstellungsverfahren und den damit verbundenen strengen Vorschriften (bspw. in Bezug auf die Hygiene) abgeschwächt. Daher vergeben wir auch hier drei von fünf möglichen Punkten.</p>
Verhandlungsmacht der Lieferanten	4/5	<p>In jüngster Vergangenheit stiegen gerade die Preise für Verpackungen und Glasflaschen, aber auch Ressourcen im Allgemeinen stark an. Gleichzeitig gibt es aber auch viele Lieferanten für dieselben Produkte in der Branche, wodurch die Verhandlungsmacht der Lieferanten aus unserer Sicht eher gering ist. Dennoch ziehen wir einen Punkt aufgrund der eingangs erwähnten Entwicklung ab, somit vergeben wir hier vier Punkte.</p>

Verhandlungs-
macht der
Kunden 2/5

Wie bereits erwähnt, existieren neben Campari viele Hersteller mit ähnlichen Angeboten bzw. Produktkategorien. Demnach haben potenzielle Kunden eine große Auswahl, wobei die Wechselkosten nicht gegeben sind. Durch ein geringes Markenbewusstsein ist der Kundenstamm vieler Produzenten illoyal, wohingegen wir bei Campari diesen Punkt als nicht so stark ausgeprägt ansehen. Daher vergeben wir noch zwei Punkte in dieser Kategorie.

Bedrohung
durch
Ersatzprodukte 3/5

Das Konsumverhalten der Kunden kann sich bei den alkoholischen Getränken schnell ändern. Dabei muss das Produkt an sich nicht mal schlechter werden oder sein, sondern andere Angebote von Konkurrenten einfach besser angenommen werden. Das Sortiment von Campari auszutauschen, dürfte aufgrund der Diversifikation und der langen Geschichte des Unternehmens jedoch weitaus schwieriger als bei anderen Konkurrenten der Fall sein, weshalb drei Punkte angemessen erscheinen.



Abb. 7: In Porters Burggraben-Rating erzielt Campari 15 von 25 Punkte.

GESCHÄFTSFÜHRUNG

Bob Kunze-Concewitz

Der aktuelle CEO von Campari ist der Österreicher Bob Kunze-Concewitz, welcher 1967 in der Türkei geboren wurde. Nachdem Kunze-Concewitz in den USA das College besuchte und in Manchester (England) seinen MBA erwarb, begann er seine Karriere bei dem weltweit bekannten Basiskonsumgüter-Konzern Procter & Gamble. Hier war er für zwei Jahre in der Abteilung für Finanzplanung und Analyse tätig.

Anschließend wechselte Kunze-Concewitz in die Marketingabteilung und stieg mit der Zeit im Unternehmen immer weiter auf und übernahm mehr Verantwortung. Sein letzte Position bei Procter & Gamble war schließlich die Tätigkeit als Group Marketing Director für die bekanntesten Marken des Unternehmens. In derselben Position begann er anschließend auch bei Campari im Jahr 2005, um die Marketingstrategie voranzubringen. Zwei Jahre später erfolgte seine Beförderung zum CEO.

Die Vergütung von Bob Kunze-Concewitz umfasst neben dem normalen Gehalt in Höhe von 320.000 EUR noch diverse Boni und Sonderleistungen. Insgesamt verdiente er in 2021 somit rund 3,76 Mio. EUR, was 58,78 % über dem Vorjahreswert liegt. Dies ist primär auf kurzfristige zusätzliche Vergütungen zurückzuführen, die im Vorjahr erheblich niedriger ausgefallen sind. Campari weist darüber hinaus auch transparent das interne Bezahlungsverhältnis vom CEO zu der Belegschaft aus. In 2021 erreichte dies einen neuen Höchststand bei einem Faktor von 32,16, nachdem in 2020 ein Tiefststand bei 20,00 markiert wurde. In den Jahren zuvor fluktuierte das Verhältnis zwischen diesen beiden Werten, wobei alle Faktoren in diesem Bereich als eher gering einzuordnen sind.



Abb. 8: Robert Kunze-Concewitz

2. Fundamentale Ansicht



Aktienfinder

Die Prognosen aus diesem Abschnitt werden vom **Aktienfinder** zur Verfügung gestellt.

KENNZAHLEN

Umsatz

Entwicklung

Betrachtet man die langfristige Entwicklung des Umsatzes, so erkennt man, dass dieser über die Jahre solide gewachsen ist. Beachtlich ist hierbei auch, dass im Wege der großen Finanzkrise kein Umsatzrückgang erfolgt ist. Hieraus lässt sich grundsätzlich eine gewisse Unabhängigkeit in Bezug zur Gesamtwirtschaft ableiten.

Dennoch ist auch das Geschäftsmodell von Campari nicht gänzlich frei von Umsatzrückgängen. 2020 bspw. ist der Umsatz um 3,83 % rückläufig gewesen. Der Grund ist in den Auswirkungen der weltweiten Pandemie zu finden gewesen. Besonders in den Absatzmärkten von Restaurants und Bars, also dem On-Premise-Geschäft, mussten starke Rückgänge hingenommen werden, welche jedoch 2021 wieder überkompensiert, und ein Umsatz von 2,172 Mrd. EUR erzielt werden konnte. Insgesamt wurde in den letzten fünf Jahren ein Wachstum von durchschnittlich 4,59 % p. a. verbucht.

Die zukünftige Wachstumsstrategie von Campari setzt auf zwei Säulen. Zum einen auf organisches Wachstum und zum anderen auf gezielte Übernahmen. Akquisitionen waren in der Vergangenheit bereits ein großes Thema von Campari. Durch die Erfahrung in diesem Bereich ist es dem Unternehmen somit gut zuzutrauen, dass die Strategie solide umgesetzt werden kann.

Analysten gehen zum heutigen Zeitpunkt von einem durchschnittlichen Wachstum von 12,15 % p. a. bis zum Jahr 2024 aus.

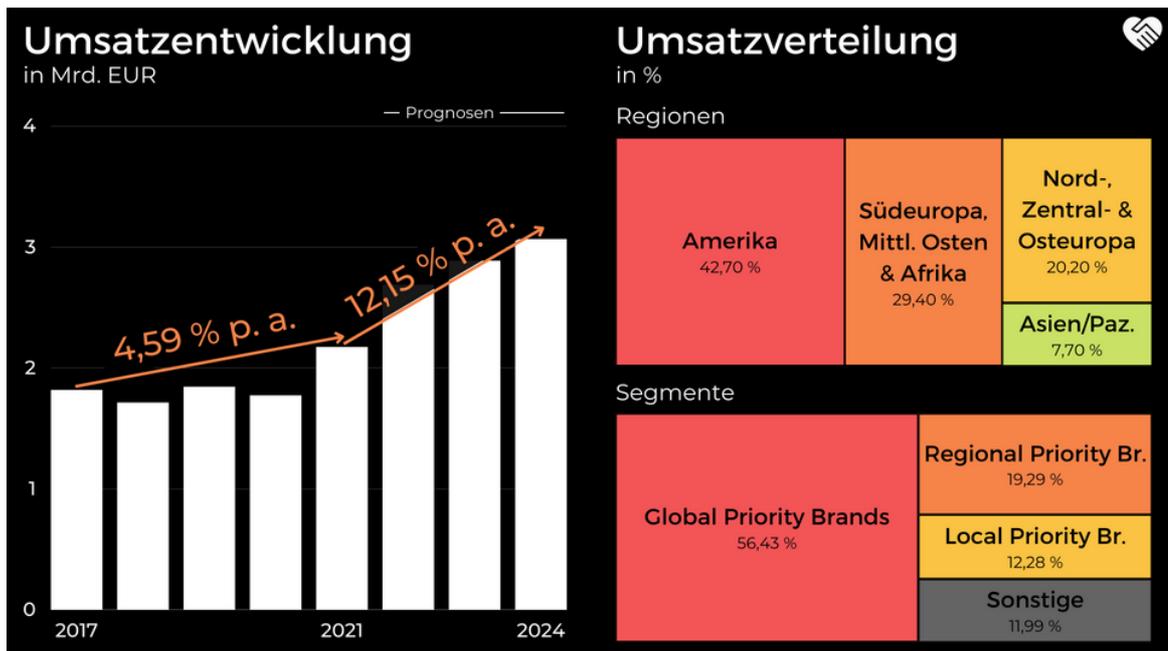


Abb. 9: Umsatzentwicklung und -verteilung

Umsatzverteilung nach Segmenten

Campari weist in ihrem Bericht drei wesentliche Segmente aus. Da die offiziellen Zahlen für 2022 noch nicht vorliegen, ziehen wir hierfür noch den letzten testierten Jahresbericht von Campari heran. Das wichtigste Segment sind die Global Priority Brands, welche 56,43 % des Umsatzes ausmachen. Hierrunter sind die wichtigsten Marken wie: Aperol, Campari, Wild Turkey oder SKYY subsumiert. Erstaunlich ist, dass bereits Aperol und Campari bereits mehr als die Hälfte des Segmentumsatzes ausmachen. Dies entspricht mehr als einem Viertel des Konzernumsatzes. Damit ist die Relevanz dieser Marken für das Unternehmen als sehr hoch einzustufen.

Die Regional Priority Brands machen insgesamt 19,29 % des Portfolios und die Local Priority Brands rund 12,28 % aus. Hierunter fallen auch die neuen „Ready-to-drink-Angebote“ von Campari.

Für die weiteren 11,99 % wurde von Campari keine speziellere Klassifizierung vorgenommen.

Umsatzverteilung nach Regionen

Nord-, Mittel- und Südamerika machen für Campari den größten Umsatzanteil mit insgesamt 42,70 % aus. An zweitwichtigster Stelle steht Südeuropa, der Mittlere Osten sowie Afrika mit einem Anteil von 29,40 %, gefolgt von Nord-,Zentral- und Osteuropa mit 20,20 %. Die Region Asien-Pazifik wirkt zunächst mit nur 7,70 % Marktanteil stark abgeschlagen, allerdings liegt genau hier der große Fokus von Campari, da sie in dieser Region mit die größten Wachstumstreiber erkennen. Um hier bestmöglich aufgestellt zu sein, hat sich das

Unternehmen an verschiedensten Unternehmen als Großinvestor beteiligt. Im Januar 2021 hat man bspw. die Beteiligung des südkoreanischen Getränkeherstellers Trans Beverages Company Ltd. von 40,00 % auf 51,00 % erhöht.

Gleichzeitig ist man auch außerhalb des Asien-Pazifik-Raums einige Beteiligungen und Joint Ventures eingegangen, z. B. mit LVMH, um eine E-Commerce-Plattform für Weine und Spirituosen aufzubauen.

EBIT und Konzerngewinn

Vorweg ist zu erwähnen, dass gerade die Schätzungen von Campari das bereinigte EBIT als Maßstab herangezogen haben. Daher haben wir für eine bessere Vergleichbarkeit auch in den vergangenen Jahren die bereinigten Kennzahlen als Maßstab herangezogen.

Den größten Kostenblock bei Campari stellen die Produkt- bzw. die Produktionskosten dar. 2021 war diese Kostenposition 875,80 Mio. EUR schwer und machte rund 40,30 % des Umsatzes aus. Als weiteren Kostentreiber können klar die Marketingkosten identifiziert werden. Diese sind gerade während des schwachen Coronajahres nur sehr spärlich reduziert worden, was zu einer Margenkompression im Jahr 2020 geführt hat. 2021 wurde die Marge und damit auch das EBIT wieder entsprechend ausgeweitet.

So konnte Campari zumindest in Bezug auf das gesamte EBIT eine Steigerung gegenüber 2019 vornehmen und ein Ergebnis von 419,55 Mio. EUR verbuchen. Damit kommt Campari zumindest wieder auf ein durchschnittliches EBIT-Wachstum von 3,30 % p. a. innerhalb des letzten Fünfjahreszeitraums. Für die zukünftigen Jahre soll das EBIT wieder stärker wachsen. Die Analysten machen dies, neben dem Umsatzwachstum, auch an der Margenverbesserung fest. Das geschätzte Wachstum für die nächsten drei Jahre liegt bei 18,06 % p. a.

Der Konzerngewinn entwickelte sich grundsätzlich analog zum oben beschriebenen EBIT. Da hier jedoch keine bereinigten, sondern unbereinigte Zahlen vorliegen, ist der Effekt der Pandemie spürbarer zu erkennen. Dies wird vor allem an der Gewinnentwicklung der letzten fünf Jahre deutlich, welche bei - 5,45 % liegt. Gerade im Jahr 2020 brach der Konzerngewinn um 39,07 % ein. Für die nächsten drei Jahre wird von den derzeitigen Schätzungen eine deutlich aussichtsreichere Entwicklung in Aussicht gestellt. Pro Jahr soll ein Wachstum von 19,30 % verzeichnet werden können.

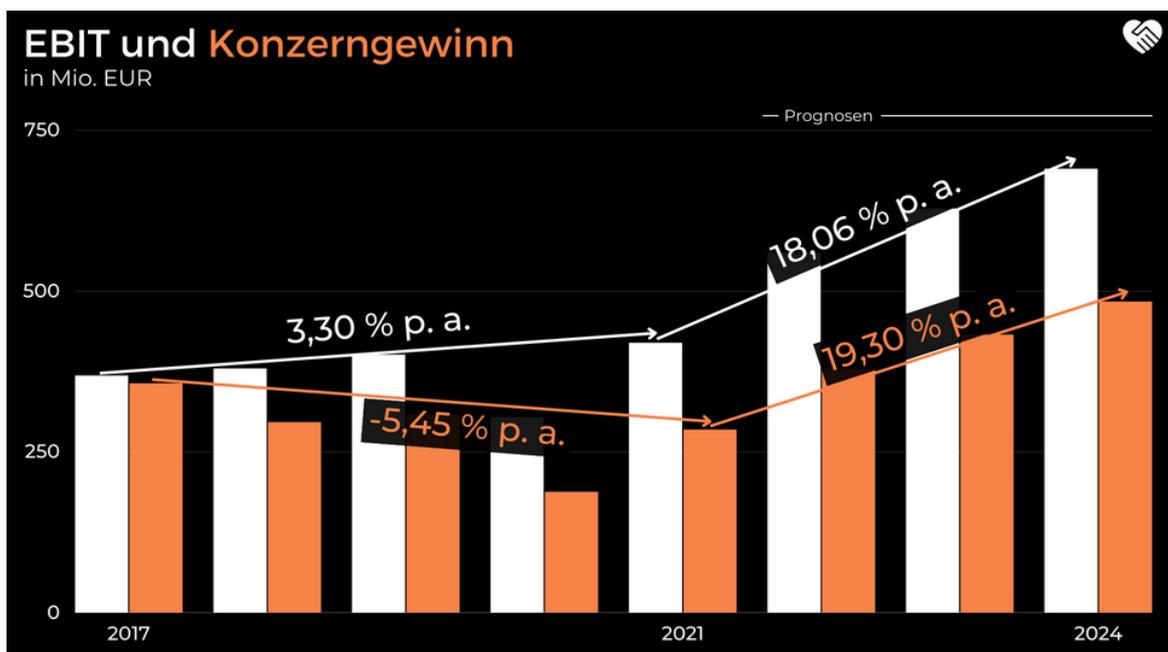


Abb. 10: EBIT- und Konzerngewinnentwicklung

Margen

Campari kommt in den letzten Geschäftsjahren auf eine Bruttomarge zwischen 57,90 % und 59,69 %. Das untere Ende dieser Spanne wurde vor allem durch die Pandemie in Anspruch genommen. Nichtsdestotrotz ist die Marge von Campari als ordentlich einzustufen.

Die bereinigte EBIT Marge war in den letzten fünf Geschäftsjahren schwankend bzw. rückläufig. In den Jahren 2020 und 2021 war dies auf die Maßnahmen der Pandemie zurückzuführen. Den Höhepunkt der Margen erreichte Campari in unserem Betrachtungszeitraum im Jahr 2018 mit 22,17 %. Dieser lokale Topwert soll laut Schätzungen der Analysten im Jahr 2024 überboten werden.

Bei der Gewinnmarge sehen wir ein sehr ähnliches Bild wie bei der bereinigten EBIT Marge. Allerdings wurde hier der Topwert mit 19,63 % im Jahr 2017 ausgebildet und soll auch laut Schätzungen in den nächsten drei Jahren nicht mehr überboten werden. Die schlechteste Marge hatte Campari wenig überraschend im Jahr 2020 mit 10,60 %. Bis 2024 soll die Nettogewinnmarge auf 15,78 % anwachsen.

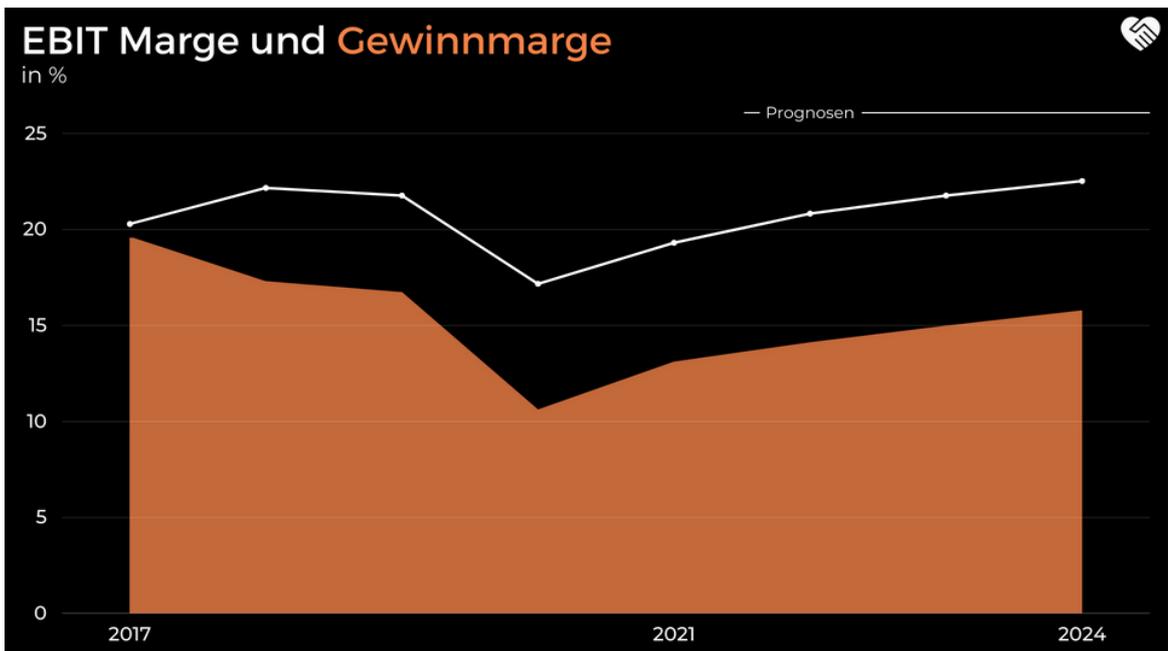


Abb. 11: EBIT- und Gewinnmargenentwicklung

Gewinn- und Verlustrechnung

In der folgenden Abbildung werden alle Erkenntnisse aus den letzten Kapiteln zusammengefasst.

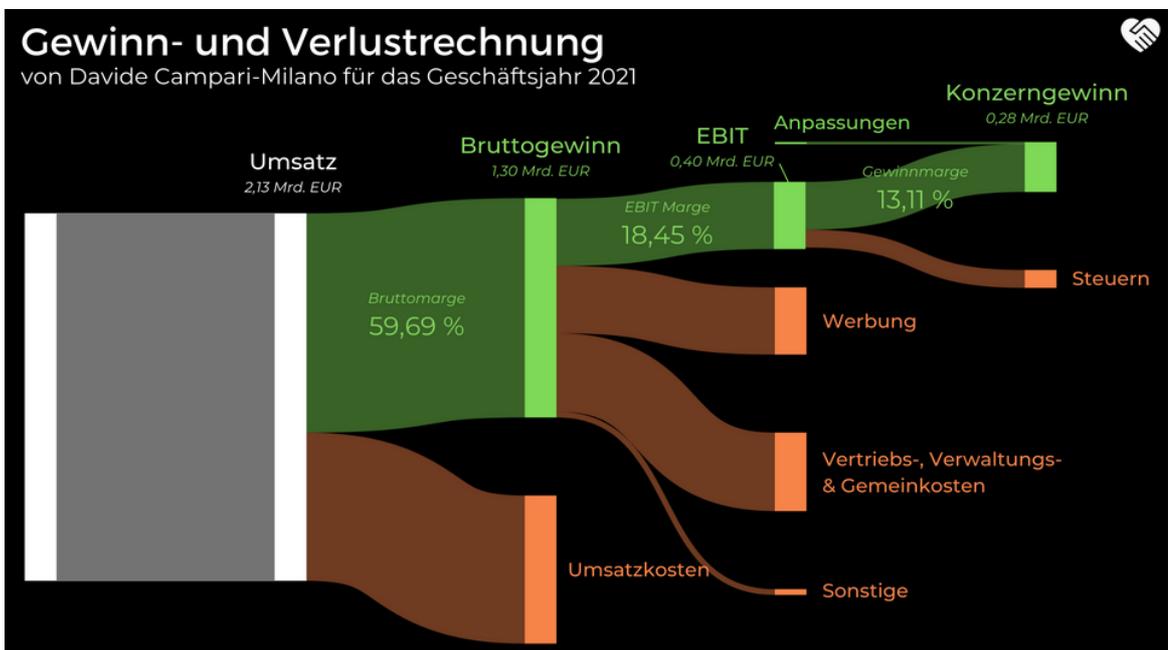


Abb. 12: Gewinn- und Verlustrechnung

DIVIDENDENPOLITIK UND AKTIENRÜCKKÄUFE

Wie bereits erwähnt, möchte Campari einen großen Teil des Wachstums durch Übernahmen bewirken. Daher ist es wenig verwunderlich, dass sich die Anzahl der ausstehenden Aktien, gerade in den letzten Jahren, wenig positiv bewegt hat.

Relevanter ist aus diesem Grund die Betrachtung der Dividende. Derzeit schüttet Campari eine Dividende von 6 Cent je Aktie aus, was einer Dividendenrendite von ca. 0,61 % entspricht. Die Gewinnausschüttung erfolgte in der Vergangenheit regelmäßig einmal im April des Folgejahres. Das Wachstum der Ausschüttungen ist in den letzten Jahren eher unterdurchschnittlich ausgefallen. So wurde die Dividende in den letzten fünf Geschäftsjahren nur um 4,66 % p. a. erhöht. Für die zukünftige Entwicklung geht man von einer schnelleren Steigerungsrate aus. Diese soll nach derzeitigen Annahmen rund 10,06 % betragen.

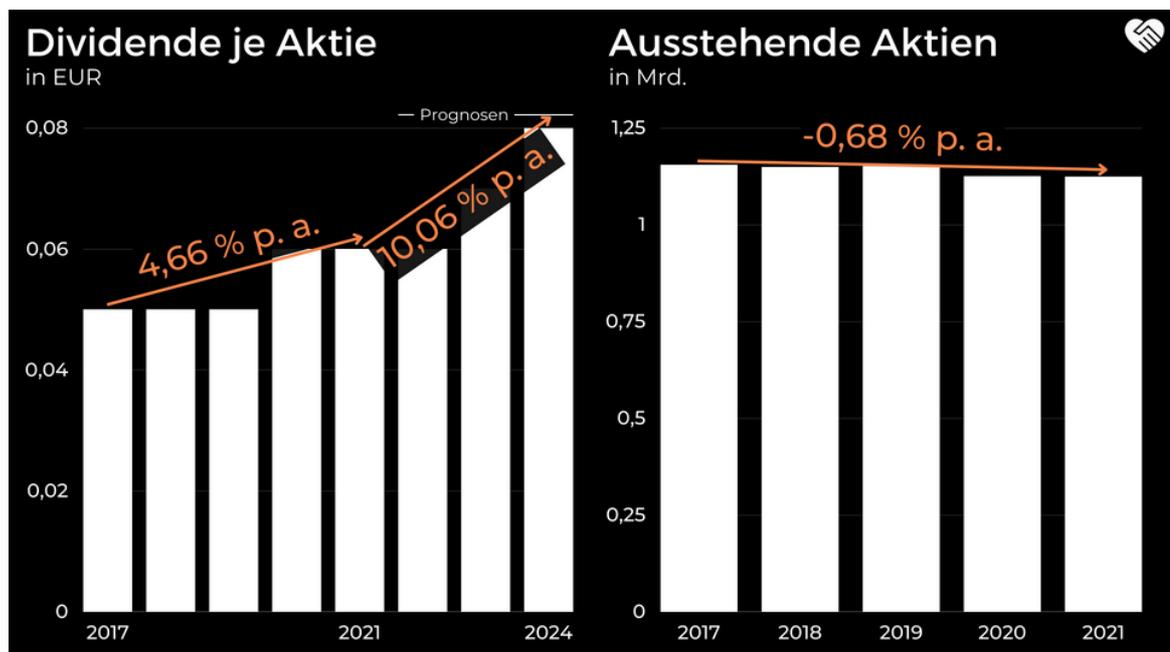


Abb. 13: Dividendenentwicklung und Entwicklung der Anzahl ausstehender Aktien

HISTORISCHE KENNZAHLEN

KUV

Das KUV bewegte sich im Jahre 2017 noch bei 4,10. Allerdings taxierte dies bedingt durch die Kurssteigerungen von Campari immer höher und hatte 2020 bzw. 2021 den absoluten Höhepunkt mit 6,62 in 2020 bzw. 6,65 in 2021 erreicht. Der Mittelwert der letzten fünf Jahre beläuft sich auf 5,49. Derzeit befinden wir uns durch die Korrektur und die erwartete Umsatzsteigerung auf einem Niveau von 4,12. Bis 2024 soll durch das Umsatzwachstum der Wert auf 3,62 weiter abflachen.

KGV

Das KGV liefert ein sehr ähnliches Bild wie das KUV. Auch hier wird klar, dass das Jahr 2017 am günstigsten gehandelt wurde. Campari ist damals mit einem KGV von 20,90 bepreist worden. Die Steigerung des KGV ist bis 2020 auf den steigenden Aktienkurs zurückzuführen. 2020 hat jedoch auch der starke Gewinnrückgang zu einer Erhöhung des KGVs auf 62,46 geführt. Der historische Schnitt von Campari beim KGV liegt bei 38,63, wobei hier 2020 nicht herausgerechnet wurde. Bis 2024 soll das KGV auf 22,93 absinken, was einer Annäherung an die Werte aus 2017 mit sich bringen würde.

KOCV

Auch das KOCV spiegelt die oben beschriebene Situation wider. Allerdings war die Abweichung zwischen 2017 und 2021 bezüglich des Multiples nicht ganz so hoch. Der Mittelwert der letzten fünf Jahre lag bei 29,33. Bis 2024 soll der Wert auf 18,63 abfallen.

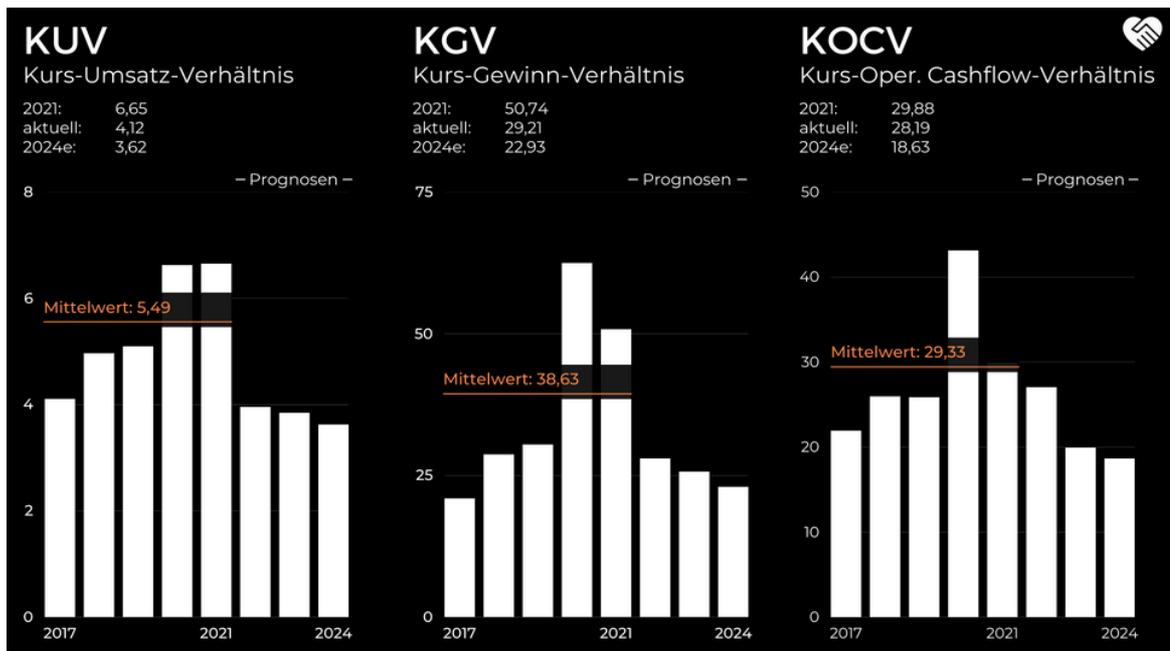


Abb. 14: Entwicklung von KUV, KGV und KOCV

EINORDNUNG NACH PETER LYNCH

Obwohl Campari vor allem im Jahr 2020 Rückschläge bei Wachstum und Profitabilität hinnehmen musste, sehen wir das Unternehmen nicht als Slow- sondern als Average Grower. Dies lässt sich vor allem mit den Wachstumsraten der Zukunft begründen. Gerade durch die Strategie, Besteuerung zu Teilen des Wachstums mit Übernahmen, zeigt, dass das Management eher mit Wachstum Shareholdervalue generieren möchte.

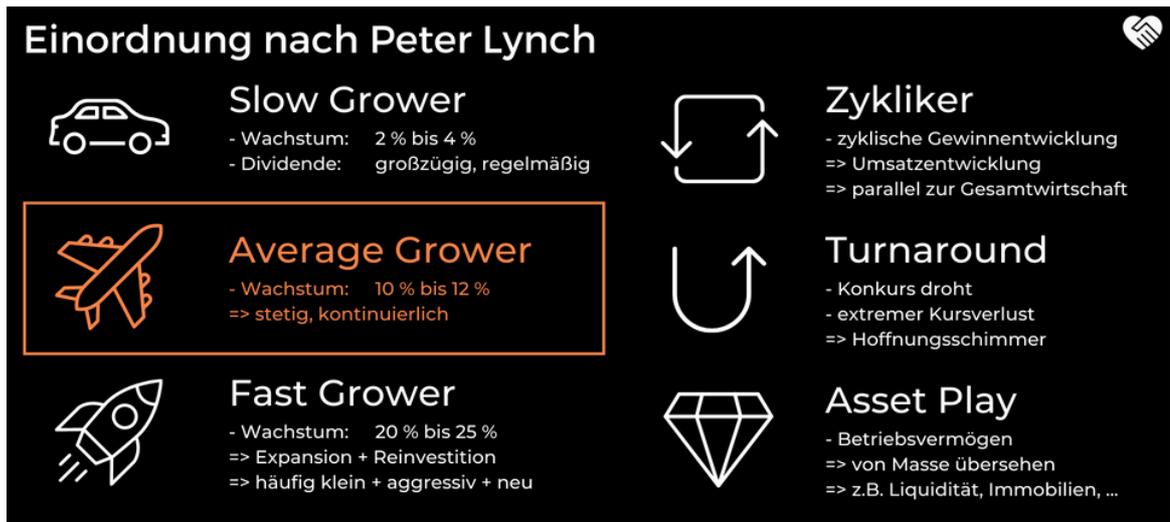


Abb. 15: Campari ist ein Average Grower.

FUNDAMENTALES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

In unserem Rating für Average Grower erzielt Campari im Rating 8 von 10 Punkte. Die beiden Punkte gehen durch die Wachstumsraten der vergangenen Jahre verloren. Wichtig zu erwähnen ist, dass wir beim EBIT Wachstum und Drawdown auf die Schätzungen des bereinigten EBITs zurückgegriffen haben. Beim EBIT Drawdown wäre dies jedoch auch für das normale EBIT unproblematisch, da hier im Jahr 2020 „nur“ ein Drawdown von 40,00 % erreicht wurde, was immer noch unseren Kriterien entsprochen hätte. Insgesamt somit ein sehr solides Ergebnis für das italienische Unternehmen.

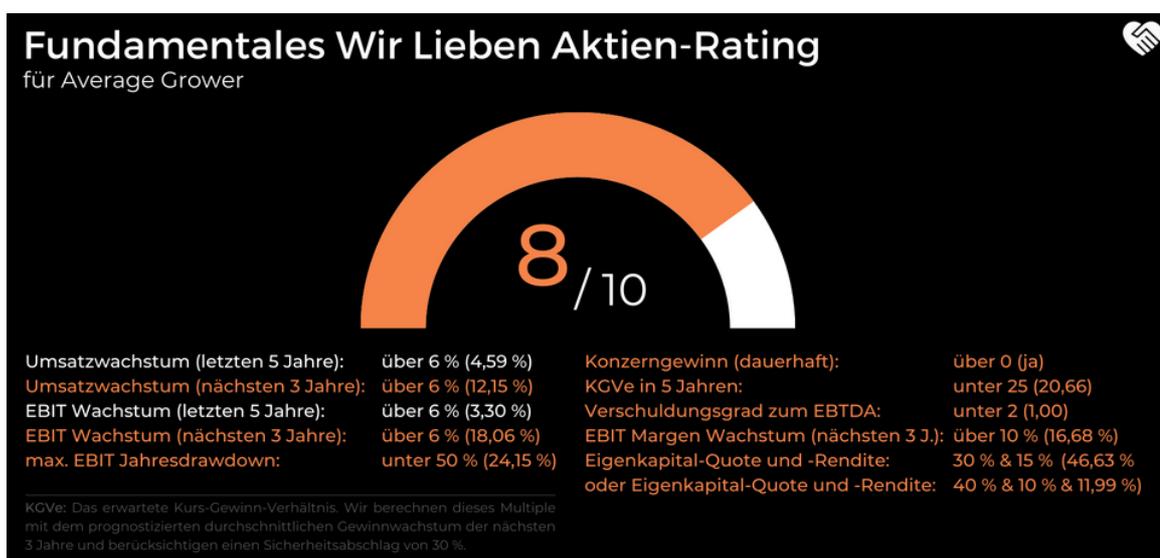


Abb. 16: Campari erzielt im fundamentalen Rating für Average Grower 8 von 10 Punkte.

3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

ALLGEMEINE INFOS ÜBER DIE BRANCHE

Global Industry Classification Standard – GICS

Zur besseren Einordnung definieren wir zuerst die Branche, basierend auf der zentralen Geschäftstätigkeit des Unternehmens. Wir beziehen uns hierbei auf den Global Industry Classification Standard (kurz GICS), der zunächst den Sektor definiert, welcher sich wiederum in Industriegruppe, Industrie und Subindustrie unterteilen lässt.

Campari gehört zum Sektor der Basiskonsumgüter und lässt sich weitergehend als Hersteller für alkoholische Getränke, vorwiegend im Bereich der Spirituosen klassifizieren.

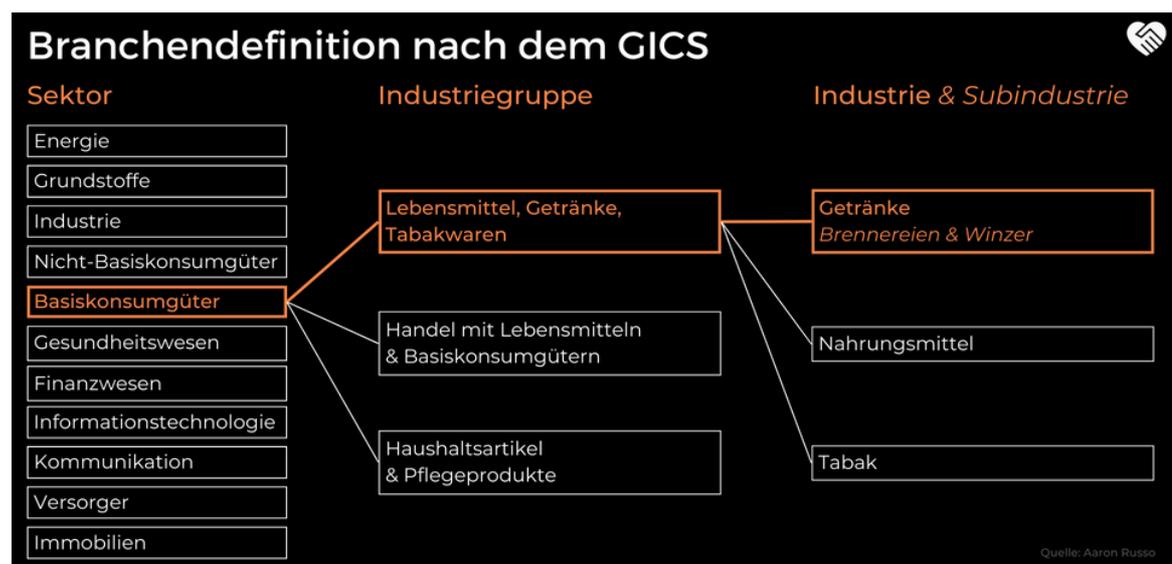


Abb. 17: Branchendefinition nach dem GICS

Branche für alkoholische Getränke

Wie sonst auch üblich, beginnen wir die Branchenanalyse mit der Umsatzentwicklung des gesamten Sektors, um ein besseres Gefühl für diesen zu bekommen. Dabei beinhaltet die untenstehende Grafik sämtliche Sektoren des Marktes für alkoholische Getränke und repräsentiert daher auch Werte, die nicht direkt auf Campari übertragbar sind. Wie es in der Konsumgüterbranche üblich ist, sieht man nicht wirklich hohe Wachstumsraten, sondern eine relativ stabile Entwicklung. Da etwa die Hälfte der Gesamtumsätze in sogenannten „Out-of-Home-Geschäften“ generiert wird, konnte man in Zeiten von

Corona, in denen Bars, Restaurants usw. geschlossen hatten, einen starken Rückgang der Umsätze sehen. Bei den alkoholfreien Getränken war der Anteil von „Out-of-Home-Umsätzen“ knapp unter 40,00 % und damit etwa 10,00 % niedriger als bei den alkoholhaltigen Getränken.

Damit einhergehend liegt aufgrund dieser Punkte auch eine weitaus langsamere und langanhaltendere Erholung vor, wobei die Spirituosen im Gegensatz zu anderen Segmenten bedeutend weniger Umsatzeinbrüche vermeldeten. So lagen die Verluste hier bei etwa 7,00 %, wohingegen das Segment der Biere über 17,00 % verlor.

Auch im Jahr 2022 lagen die Umsätze unter dem Niveau von 2019 und werden wohl erst dieses Jahr den Wert übertreffen können. Bis 2025 sollen die Gesamtumsätze auf etwa 2.000,00 Mrd. USD steigen, woraus eine durchschnittliche Wachstumsrate von 1,90 % resultiert.

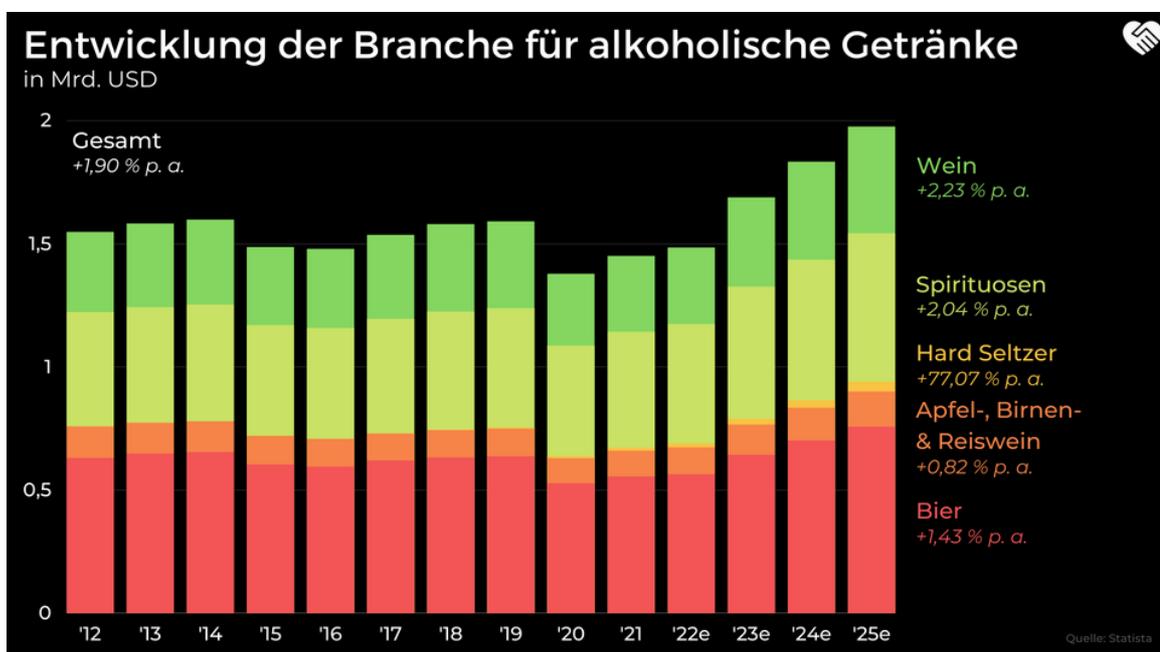


Abb. 18: Entwicklung der Branche für alkoholische Getränke

Auswirkungen der demographischen Entwicklungen auf die Alkoholbranche

Einleitung

Aus verschiedensten Gründen unterscheidet sich der Konsum sowohl von Land zu Land als auch von Altersgruppe zu Altersgruppe stark. Hinzu kommt, dass die demographische Entwicklung auch entscheidende Auswirkungen auf die Alkoholbranche hat und sich hier grundlegende Sachen in der Zukunft anders gestalten könnten, als es bisher der Fall war.

Demographische Entwicklung im Überblick

Bevor wir mir irgendwelchen Entwicklungen und Interpretationen anfangen, sollte man sich die demographische Entwicklung der Welt erneut vor Augen führen. Bis 2050 soll die Weltbevölkerung von heute etwa 7,70 Mrd. auf 9,70 Mrd. Menschen ansteigen. Natürlich hat dies früher oder später Auswirkungen auf uns alle und die Grundthese bei sonstigen Basiskonsumgütern ist immer, dass es durch diese steigende Einwohnerzahl gleichzeitig mehr potenzielle Kunden gibt. Dieser Punkt lässt sich jedoch nicht eins zu eins auf die Alkoholindustrie übertragen, denn man sieht infolge medizinischer Weiterentwicklungen eine gleichzeitig immer älter werdende Bevölkerung. Der Altersmedian von Japan ist fast bei 49 Jahren, auch bei uns in Deutschland ist dieser Wert fast bei 45. In den kommenden Dekaden soll sich das Bild weiter verändern und in vielen Teilen der Erde, bzw. auch den wichtigsten Standorten für Campari, wird man eine immer ältere Einwohnerschaft beobachten können.

Konsum von alkoholischen Getränken nach Altersgruppe

Wie die Abbildung 19 uns verdeutlicht, geht der Konsum von Alkohol im voranschreitenden Alter jedoch immer weiter zurück und erreicht bei ca. 30-40-Jährigen den Höchstpunkt. Es soll keinesfalls der Eindruck suggeriert werden, dass der Alkoholkonsum allgemein zurückgehen würde, jedoch wird mit den Produkten dann nur ein relativ geringer Teil der Bevölkerung erreicht, wenn man die Hauptzielgruppe auf die Gesamteinwohner bezieht. Dies muss im Zweifelsfall nicht unbedingt Auswirkungen auf Campari haben, kann aber für einen noch härter umkämpften Markt sorgen, sowie allgemeine Verschiebungen im Markt.

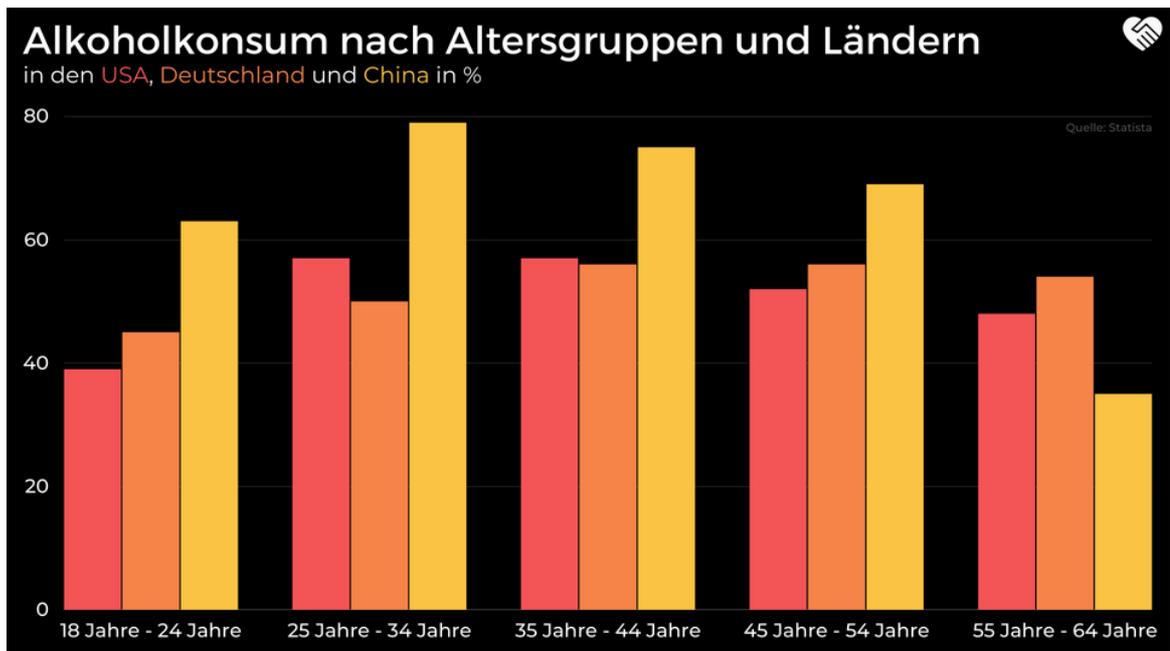


Abb. 19: Alkoholkonsum nach Altersgruppen und Ländern

Alkoholindustrie der Zukunft

Einleitung

Der Markt für alkoholische Getränke kann in einigen Punkten als unvorhersehbar gelten, denn vieles hängt einfach mit der Akzeptanz der Kunden und deren Konsumverhalten zusammen. Dennoch gibt es teilweise bereits seit längerem Veränderungen in der Industrie, die sich anbahnen und mit der Zeit umgesetzt werden. Mit ein paar von ihnen wollen wir uns nun beschäftigen und diese näher ausführen.

CBD-Trend

Klingt auf den ersten Blick vielleicht etwas suspekt, ist aber gar nicht mal so abwägig. Die Cannabislegalisierung schreitet immer weiter voran, viele Länder wollen diese bereits in den kommenden Jahren umsetzen, so auch Deutschland. Dadurch könnte die Akzeptanz, bspw. von CBD, stark steigen und die Alkoholindustrie neugestalten. Denn das Verarbeiten von CBD in alkoholischen Getränken soll in Zukunft weiter ausgebaut werden und den bereits jetzt bestehenden Markt sehr viel größer werden lassen. Hier bleibt jedoch abzuwarten, wie sich die Akzeptanz der Kunden gestaltet und ob sich diese Produkte am Ende wirklich durchsetzen können. Für viele dürfte das Stand jetzt nahezu undenkbar sein.

Lieferung von Alkohol

Anfang des Jahres 2021 übernahm das Unternehmen Uber Drizly für etwa 1,10 Mrd. USD. Drizly versucht Alkohollieferungen innerhalb von 60 Minuten anzubieten. Dass dieser Wert heute immer noch kaum

vorstellbar ist, dürfte klar sein, anhand dieser Akquisition sieht man jedoch, in welche Richtung sich die Branche entwickeln soll. Durch einen weiteren Ausbau könnte allgemein die Attraktivität des Sektors steigen, es ist jedoch hier unwahrscheinlich, dass sich diese Technologie in den kommenden Jahren bereits durchsetzt.

Steigendes Gesundheitsbewusstsein

Alkohol ist neutral betrachtet lediglich ein Genussmittel, auf das man auf jeden Fall verzichten könnte. Wie wir im weiteren Verlauf der Branchenanalyse sehen werden, geht der Alkoholkonsum gerade mit einem fortgeschrittenen Alter zurück und erreicht im mittleren Alter seinen Höhepunkt. Da aber immer mehr Menschen sich der Risiken des Alkohols bewusst werden, entscheiden sich einige aufgrund der gesundheitlichen Aspekte auf diesen zu verzichten.

Alkoholkonsum in den Top-5-Umsatzregionen von Campari

Nun kommen wir zu einer aus unserer Sicht besonders interessanten Grafik. Die Abbildung 20 stellt uns dar, wie sich der Konsum von purem Alkohol seit 1980 in den Top-5-Umsatzländern von Campari entwickelt hat. Grundlegend lässt sich erstmal festhalten, dass keines der Länder innerhalb des Zeitraums auf dem Niveau von 1980 ist, sondern der Verbrauch überall zurückgegangen ist. Seit 2000 ist gerade die Entwicklung in den USA sehr spannend, denn hier ist die Tendenz seitdem stark steigend.

Aber auch hier muss diese Tatsache keine negativen Auswirkungen auf Campari selbst haben, denn der Konsum von Camparis Produkten ist dennoch steigend, was eher für die Qualität der Erzeugnisse spricht. Trotzdem sollte man die Entwicklung dieser Länder im Auge behalten, gerade weil es am Ende dann doch die wichtigsten fünf Länder für Campari selbst sind.

Natürlich gibt es darüber hinaus weitaus mehr Regionen, in denen sie aktiv sind und die einen stark steigenden Konsum aufweisen. Insgesamt sind die fünf am stärksten gewichteten Regionen für knapp zwei Drittel der Gesamterlöse verantwortlich, im Vergleich zur Konkurrenz fällt jedoch die weitaus niedrigere Gewichtung der USA auf, die bei Campari etwa 27,00 % beträgt und bei Diageo, ebenfalls ein Hersteller für alkoholische Getränke aus dem Vereinigten Königreich, im Vergleich etwa 40,00 %. Campari ist regional also weitaus besser diversifiziert und kann hierdurch sowohl von mehreren Trends profitieren und hat sich auf der anderen Seite auch weniger abhängig von einigen Märkten gemacht.

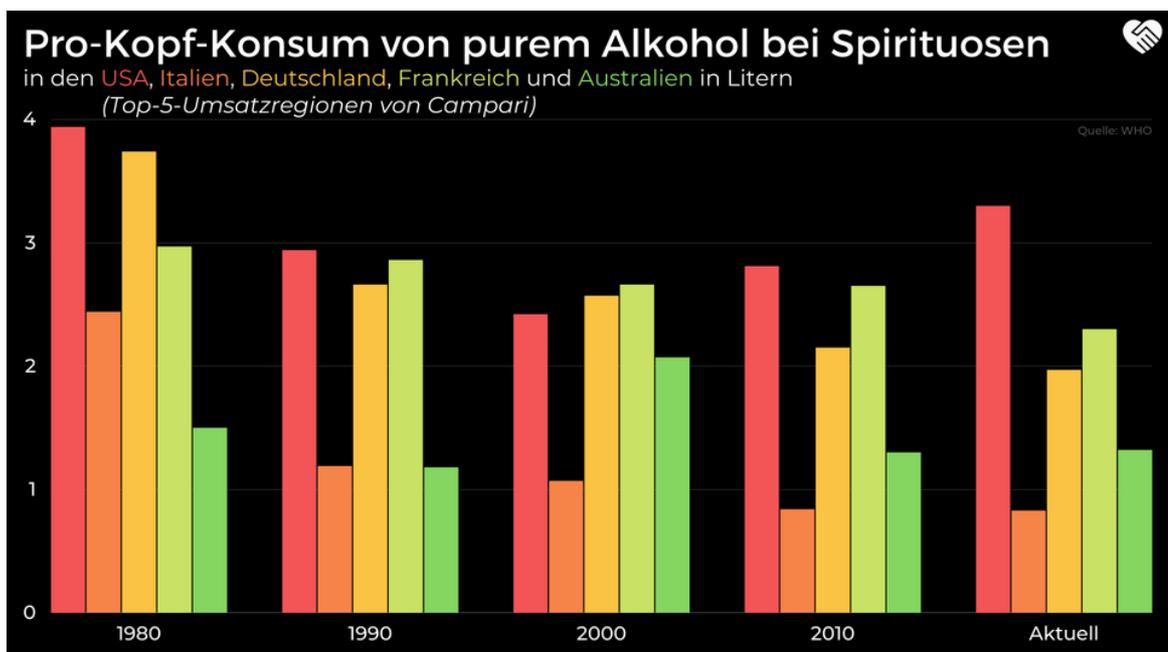


Abb. 20: Pro-Kopf-Konsum von purem Alkohol bei Spirituosen in den USA, Italien, Deutschland, Frankreich und Australien

Marken in Italien im Vergleich

Dass die Wirtschaft sich im Jahre 2021 überdurchschnittlich schnell erholte, dürfte mittlerweile bekannt sein. Natürlich gab es auch hier Unterschiede, welche Brand wie stark von den jeweiligen Entwicklungen profitieren konnte, weshalb wir uns nun auf die in Italien am schnellsten gewachsenen Marken konzentrieren. Der Vergleich ist dabei branchenübergreifend und es kann daher ganz interessant sein, welche Branchen, aber auch welche Unternehmensausrichtungen, wohl am profitabelsten waren.

Mit der Marke Aperol ist auch Campari in dieser Grafik vertreten und nimmt sogar zusammen mit Bottega Veneta den ersten Platz ein. Bis auf Enel kann man sehen, dass es vor allem Premiummarken waren, die besonders gut performt haben und den Wert der jeweiligen Brand erheblich steigern konnten – bei Aperol und Bottega Veneta waren es über 50,00 % innerhalb eines Jahres. Dies spiegelt auch die strategische Ausrichtung von Campari wider, da man sich immer mehr zu einer Premiummarke entwickeln möchte und diese Grafik die Effizienz und Auswirkungen dieser Umsetzung aufzeigt.

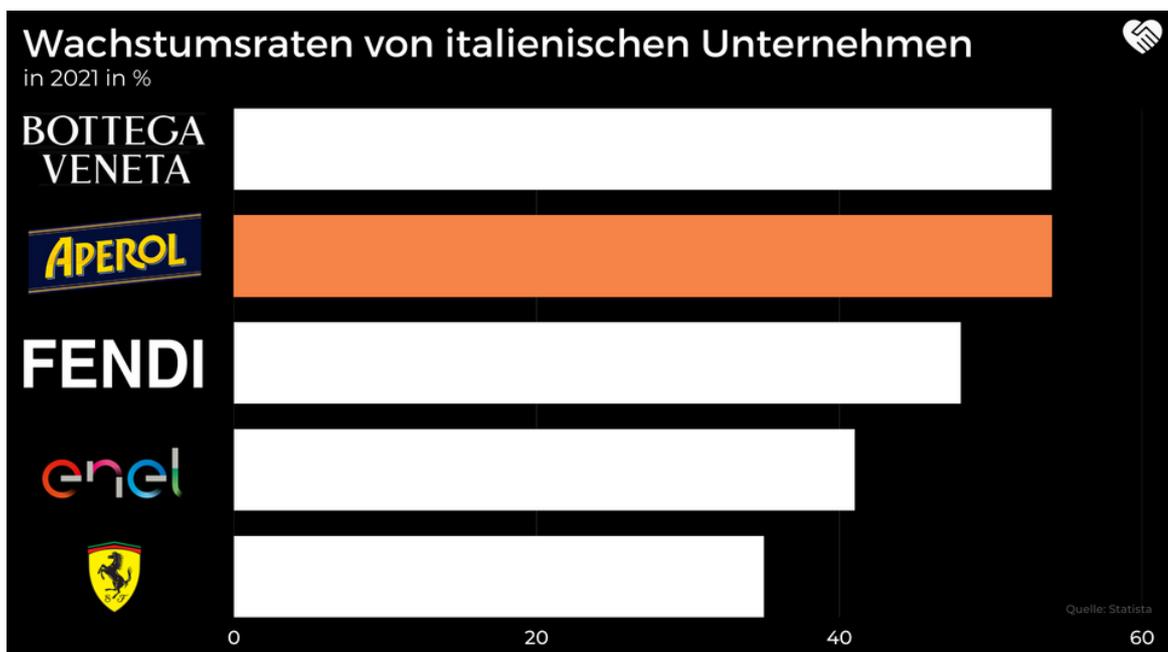


Abb. 21: Wachstumsraten von italienischen Unternehmen

Führende Likör- und Spirituosenhersteller aus Italien

Da sich die Gewohnheiten von Land zu Land unterscheiden und die gegebenen Märkte ebenfalls, ist es nicht wirklich aussagekräftig, die gesamte Alkoholindustrie mit Campari zu vergleichen. Denn während bspw. Bierhersteller weitaus höhere Absatzmengen haben, ist der Umsatz hier in der Regel logischerweise auch höher. Gleichzeitig sind jedoch die Margen in diesem Sektor weitaus niedriger als in der Spirituosenbranche, wodurch der Umsatz zwar hoch sein kann, der Gewinn dies aber nicht unbedingt sein muss. Da die Marktanteile oftmals jedoch anhand von Umsatzzahlen bestimmt werden, macht es nicht wirklich viel Sinn Campari diesen Unternehmen gegenüberzustellen.

Aus diesem Grund haben wir uns auf die Likör- und Spirituosenhersteller aus Italien bezogen, die anhand der Höhe des Umsatzes dargestellt wurden. Campari kann sich als das mit Abstand größte Unternehmen dieser Branche in Italien betiteln. Gerade Platz eins und zwei passen nicht wirklich in das Gesamtbild und haben weitaus höhere Umsatzzahlen als die Konkurrenz. Wichtig hier zu erwähnen ist aber auch, dass Diageo, mit denen Campari ja oftmals verglichen wird, hier nicht an sich repräsentiert wird, sondern das Tochterunternehmen Diageo Operations Italy. Dennoch wird die Präsenz und Stärke von Campari unserer Meinung nach hier gut dargestellt.



Abb. 22: Führende italienische Likör- und Spirituosen-Hersteller

ÜBERBLICK ÜBER DIE KONKURRENZ

Kennzahlen

In folgender Tabelle vergleichen wir die Konkurrenten von Campari anhand der Kennzahlen.

Unternehmen	Campari	Constellation Brands	Diageo	Pernod Ricard
WKN/ISIN	A2P8B7/NL0015435975	871918/US21036P1084	851247/GB0002374006	853373/FR0000120693
Mitarbeiter	3.842	10.000	28.137	5.904
Marktkapitalisierung	11,60 Mrd. EUR	38,48 Mrd. EUR	96,79 Mrd. EUR	49,26 Mrd. EUR
Umsatz	2,17 Mrd. EUR	8,82 Mrd. USD	15,45 Mrd. GBP	10,70 Mrd. EUR
Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)	4,70 % p. a.	3,77 % p. a.	5,10 % p. a.	3,50 % p. a.
Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre)	12,17 % p. a.	6,53 % p. a.	7,38 % p. a.	7,86 % p. a.
EBIT Marge	19,31 %	32,92 %	31,13 %	28,26 %
KUV	4,12	4,40	5,19	4,32
KGV	29,21	20,32	23,38	22,51
Dividendenrendite	0,61 %	1,43 %	2,07 %	2,15 %
Ausschüttungsquote	24,00 %	100,00 %	52,90 %	40,60 %
Nettoverschuldung	0,73 Mrd. EUR	11,99 Mrd. USD	13,96 Mrd. GBP	8,65 Mrd. EUR
Renditeerwartung für die nächsten drei Geschäftsjahre*	23,60 %	13,90 %	14,00 %	18,10 %

*Die Renditeerwartung entstammt der „Fairer Wert“-Funktion von Aktienfinder.net. Für die Ermittlung haben wir das durchschnittliche KGV der letzten fünf Jahre verwendet und in Kombination mit den erwarteten Konzerngewinnen bis zum Ende der nächsten drei Geschäftsjahre fortgeschrieben.

Entwicklung des fairen Werts

In Bezug auf den fairen Wert befindet sich Campari aktuell rund 20 % unterhalb des angemessenen Bewertung. Vor allem in 2020 und 2021 befand sich die Aktie über einen langen Zeitraum hinweg in einem Stadium der extremen Überbewertung, was auf das langsame Gewinnwachstum (und zugleich aber intakte Kurswachstum) zurückzuführen ist. Da das Gewinnwachstum in den nächsten Jahren erheblich zunehmen soll, wird der faire Wert bezogen auf das durchschnittliche KGV deutlich steigen.

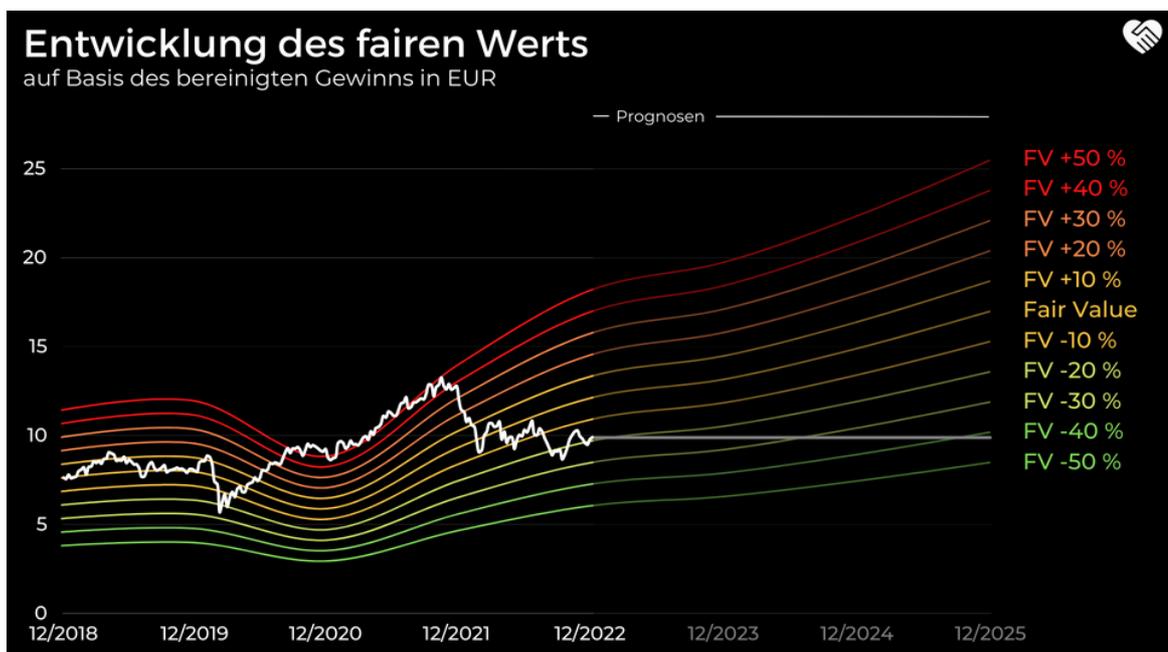


Abb. 23: Entwicklung des fairen Werts auf Basis des bereinigten Gewinns

Performance seit 10 Jahren

In der nachstehenden Abbildung ist die Performance von Campari, Constellation Brands, Pernod Ricard und Diageo im 5-Jahres- und 10-Jahres-Rückblick dargestellt. Während Constellation Brands auf längere Sicht mit Abstand die beste Rendite aufweisen kann, hat Campari in den letzten 5 Jahren über lange Zeit am besten abgeschnitten. Die Überrendite gegenüber der Konkurrenz relativierte sich in der aktuellen Abwärtsphase jedoch. Bemerkenswert ist zudem die hohe Korrelation von Pernod Ricard und Diageo.



Abb. 24: Performancevergleich von Campari und Konkurrenten (inkl. reinvestierten Dividenden in EUR)

4. Chancen und Risiken

CHANCEN

Premium Positionierung (1)

Kunden sind bei Herstellern, denen sie vertrauen und die sie mögen, bereit auch mehr zu bezahlen, wenn die Qualität stimmt. Dieser Punkt trifft nicht immer zu, gerade weil das Markenbewusstsein der Branche eher niedrig ist. Diese sogenannten Premiummarken haben jedoch den Vorteil, das Verlangen der Kunden nach den eigenen Produkten weitaus schneller und heftiger zu wecken und gelangen dadurch natürlich in eine sehr vorteilhafte Position. Hinzu kommt, dass die Preise von Luxusmarken weitaus höher sind und sich dieser Punkt sehr positiv auf das Ergebnis vom Unternehmen auswirken kann.

Genau diesen Weg ist auch Campari bisher erfolgreich gegangen, möchte hier die Anstrengungen jedoch noch weiter verschärfen und kann davon wohl vor allem in Zukunft bei erfolgreicher Umsetzung profitieren. Durch diesen Schritt werden nämlich eher vermögendere Haushalte als Zielgruppe ausfindig gemacht, die gleichzeitig auch den höchsten Alkoholverbrauch vorweisen. Im Rahmen einer Umfrage war gerade das obere Drittel im Hinblick auf das Einkommen die Bevölkerungsschicht, die am häufigsten bzw. am meisten Alkohol in der Woche konsumierte. Durch diese zwei Punkte gibt es eigentlich direkt mehrere Vorteile, bspw. einmal, dass die Preise wegen der Premiumisierung erhöht werden, was zunächst für mehr Einnahmen sorgt, wenn man davon ausgeht, dass die Nachfrage bleibt. Auf der anderen Seite hat man dann eine weitaus attraktivere Zielgruppe, die mehr Nachfrage aufweist und sich möglicherweise direkt von der Darstellung angesprochen fühlt.

Die unten gezeigte Abbildung repräsentiert die Werte für die USA. Schaut man sich bspw. dieselbe Grafik für China an, würde das Bild noch eindeutiger ausfallen. Aufgrund der relativ gesehen hohen Umsatzgewichtung, haben wir aber die USA als Land aufgenommen.

Der komplette Aufbau und die Umstrukturierung dürfte noch eine Weile dauern, wird aus unserer Sicht aber gar nicht mal ein so hohes Risiko mit sich tragen, wie man vermuten könnte. Denn der Wandel ist bereits in Teilen erfolgreich umgesetzt worden und zeigte dabei keine negativen Auswirkungen, sondern bisher wesentliche Vorteile. Daher bleibt hier noch viel Platz für Wachstum und die Risiken sind Stand heute ungefähr absehbar bzw. können gut eingeordnet werden.

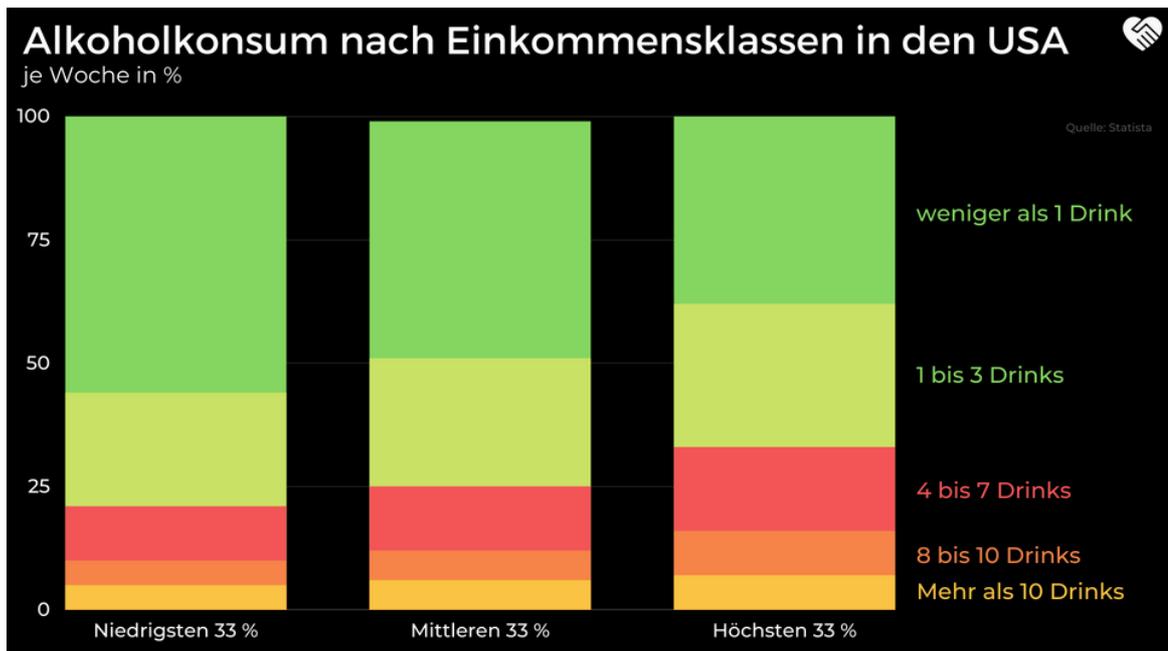


Abb. 25: Alkoholkonsum nach Einkommensklassen in den USA

Besser skalierbare Umsätze durch Marktposition (2)

Die zweite Chance bezieht sich nicht unbedingt auf die Premiummarken-Positionierung, sondern beinhaltet vor allem einen Punkt, den viele Konkurrenten im Vergleich zu Campari nicht umgesetzt bekommen – zumindest nicht so lange wie sie. Wie wir bereits im Rahmen der Branchenanalyse und im Burggraben erfahren durften, können sich heutige Trends der Alkoholbranche schnell ändern, bzw. Kunden können auf andere Produkte umschwenken. Campari schafft aber gerade ein Bedienen von Kundenbedürfnissen seit vielen Jahrzehnten, viele Verhaltens- und Trendänderungen wurden bereits durchlebt. Und das ist genau der Punkt, denn eine solche Anpassungsfähigkeit und Innovationsorientierung ist in dieser Branche nicht häufig anzutreffen und beflügelt das Unternehmen unserer Meinung nach zusätzlich. Dieser Fakt spricht nämlich dafür, dass Campari die Bedürfnisse und Anforderungen der Kunden versteht und, noch viel wichtiger, diese am Ende auch passend umsetzen kann.

Zur gleichen Zeit schreitet auch hier der Onlinehandel immer weiter voran, der eine ganz neue Möglichkeit bietet, die eigenen Produkte darzustellen und zu vermarkten. Hiermit meinen wir, dass dieser Vorgang wesentlich vereinfacht wird und am Ende auch oftmals wesentlich kostengünstiger ist. Gleichzeitig ist der mediale Konsum gerade von jungen Menschen stark steigend, die man hauptsächlich ansprechen möchte, und dadurch kann aus einer Kombination von Onlinehandel und -marketing profitiert werden. Diese Punkte können den Aufbau der Premiummarke zusätzlich unterstützen, gerade mittel-

/langfristig kann sich dies sehr positiv auswirken.

Sollte sich diese Anpassungsfähigkeit im Zusammenspiel mit dem Onlinehandel/-marketing durchsetzen und weiter als so stark erweisen, könnte Campari von dieser Marktbewegung entscheidend profitieren und als einer der Gewinner hervorgehen. Selbst wenn die Umsetzung zeitweise nicht so klappt wie erhofft, hat man mit dem aktuellen Standing ebenfalls eine gute Ausgangslage, auf der man sich aber auch auf keinen Fall ausruhen sollte.

RISIKEN

Schnelle Verhaltensänderungen der Kunden möglich (1)

Eintrittswahrscheinlichkeit: niedrig

Auswirkungen: mittel-hoch

Kunden der Alkoholbranche können schnell neue Trends entwickeln und aktuell beliebte Produkte mehr oder weniger fallen lassen. Die Auswirkungen dieser Eigenschaft sah man bei Campari bisher nicht wirklich bzw. man konnte von einigen Entwicklungen teilweise sogar profitieren. Aber auch ihre Marken sind von einer solchen Entwicklung nicht gänzlich geschützt und es bleibt ein Restrisiko dieses Eintritts bestehen. Die Folge wären vor allem dann, wenn es die wichtigsten Produkte betrifft, enorme Umsatzeinbrüche, denn allein die Top-2-Marken mit Aperol und Campari nehmen etwa 25,00-30,00 % der Gesamtumsätze ein. Dabei müssen die Gründe für den Eintritt nicht einmal von Campari selbst ausgehen, sondern können auch von ganz anderen Faktoren abhängen, die sich stark negativ auswirken würden. Gleichzeitig kann auch ein Ändern des allgemeinen Konsums für weniger Nachfrage sorgen, denn aktuell sieht man ein immer weiter steigendes Gesundheitsbewusstsein der Bürger, wodurch gerade im hohen Alter bei einigen der Alkoholkonsum weniger wird. Denn eigentlich hat Alkohol keine ausschlaggebende positive Wirkung, sondern dient am Ende nur zu Genusszwecken, weshalb man relativ schnell auf diesen verzichten könnte, ohne wirkliche Nachteile zu haben, eher im Gegenteil.

Gerade weil die Geschichte von Campari so lange zurückreicht und man in dieser Zeit dieses Risiko bisher minimieren konnte, sehen wir die Eintrittswahrscheinlichkeit nach wie vor bei niedrig. Dennoch wären die Auswirkungen gerade bei den beiden umsatzstärksten Marken des Konzerns als relativ hoch einzuordnen, weshalb wir mittel-hoch für angemessen halten. Die Auswirkungen hängen jedoch davon ab, welche Produkte betroffen sind und vielmehr auch, wie gefährlich der Rückgang allgemein werden kann.

Hohe Marketingkosten als Risiko (2)

Eintrittswahrscheinlichkeit: niedrig-mittel

Auswirkungen: mittel

Als zweites Risiko definieren wir die dauerhaft sehr hohen Marketingkosten von Campari. In der Branche für alkoholische Getränke ist ein hoher Wert relativ normal, bei dem italienischen Unternehmen kann man jedoch eine erhöhte Quote feststellen, was

mehr Risiken nach sich zieht. Für die Konzerne der Getränkeindustrie ist es wichtig, eine funktionierende Marketingabteilung zu haben, um einen möglichst effizienten Verkauf zu generieren. Denn nur dadurch können neue Kunden gewonnen und auch gehalten werden, wobei sich letzteres in der Branche oftmals als schwierig erweist.

Bei Campari sind zum einen die Marketingkosten stärker gestiegen als der Umsatz, was im ersten Moment auch nicht untypisch sein muss, sondern auch bei den Konkurrenten zu beobachten ist. Jedoch waren die Ausgaben in diesem Bereich sogar höher als der Gewinn, was für einen vergleichsweise sehr hohen Wert spricht und daher eine gewisse Fallhöhe bietet.

Hier darf jedoch auch nicht unerwähnt bleiben, dass die Marketingkosten bei einem Vorstoß in den Premiumbereich auch hoch sein sollten, da diese sich im besten Fall natürlich auszahlen und den Prozess unterstützen. Daher ist dieses Risiko zunächst höchstwahrscheinlich keiner langfristigen Natur, sondern wird durch die Strategie des Konzerns begründet und kann sich im besten Falle sogar positiv auswirken. Die miteinhergehenden Gefahren sollten dennoch nicht außer Acht gelassen werden und weiterhin berücksichtigt werden. Denn auch bei Campari ist eine erfolgreiche Umsetzung nicht garantiert. Die Eintrittswahrscheinlichkeit sehen wir aktuell bei niedrig-mittel. Viel Luft für Erhöhungen im Verhältnis zum Umsatz/Gewinn sehen wir nicht mehr, da irgendwann die Gewichtung einfach zu hoch wird. Natürlich sind aber den Erlösen entsprechende Anstiege nicht unwahrscheinlich, auch Erhöhungen knapp darüber sind im ersten Moment kein Problem. Sollte dieses Risiko jedoch eintreten, sehen wir die Auswirkungen bei mittel. Noch ist wie gesagt kein kritischer Wert erreicht, sollte aber im Auge behalten werden.

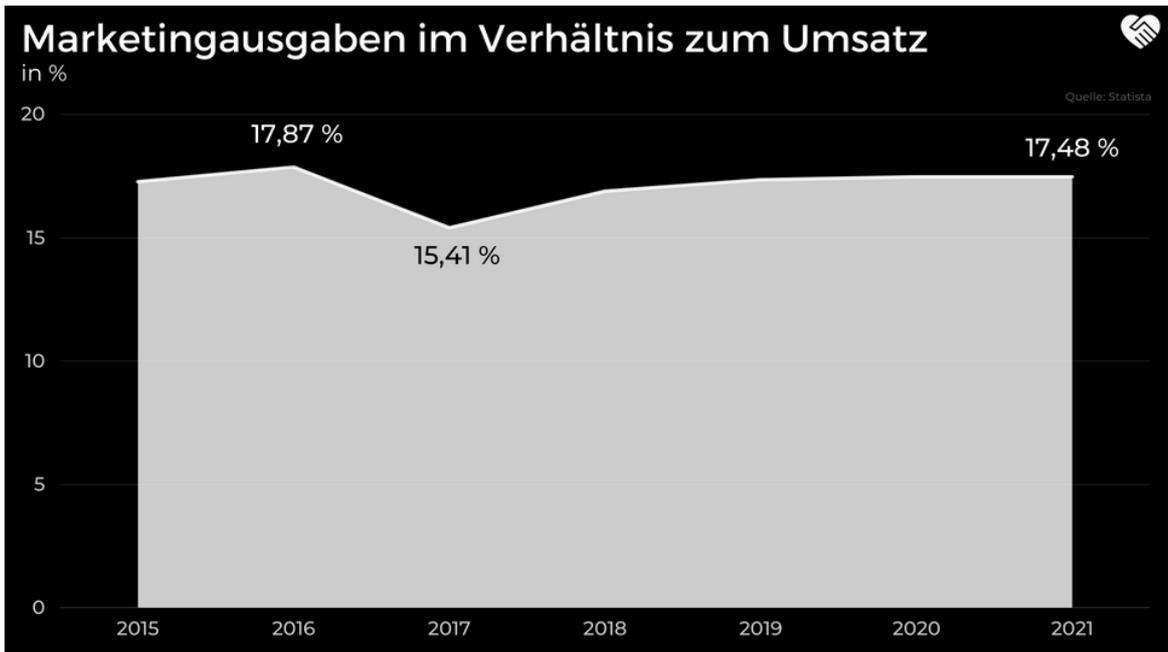


Abb. 26: Marketingausgaben im Verhältnis zum Umsatz

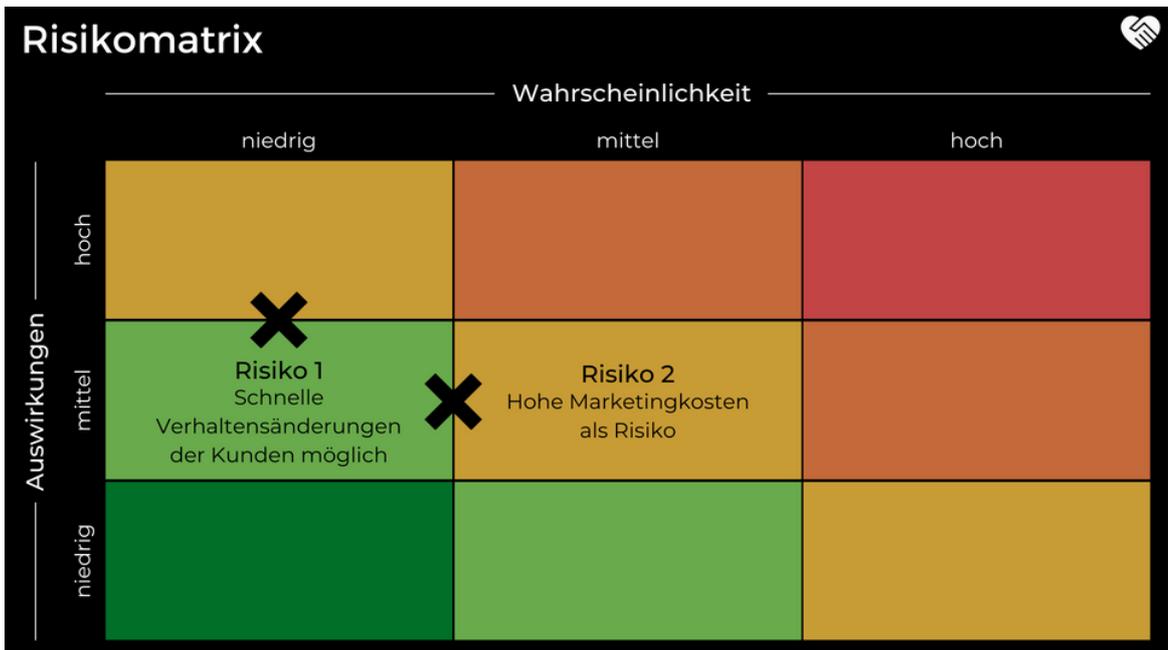


Abb. 27: Risikomatrix

5. Unsere Bewertung

Eigenkapitalkosten

Beginnen wir wie immer bei der Ermittlung der kalkulierten Eigenkapitalkosten:

Unsere Werte für Campari sind hier wie folgt:

Risikoloser Basiszins: 3,75 %

Risikoprämie: 5,85 %

Marktrendite: 7,00 %

Beta: 1,80

Diese ergeben insgesamt Eigenkapitalkosten von 9,60 %, welche wir, durch das erwartete Wachstum, aufgrund der aktuellen Marktlage durchaus für gerechtfertigt halten.

Bilanzanalyse

Die gesamte, von Campari ausgewiesene, Bilanzsumme beträgt für das Geschäftsjahr 2021 etwa 5,09 Mrd. EUR und konnte um ca. 536,40 Mio. EUR verlängert werden. In der folgenden Tabelle wollen wir detaillierter auf die Struktur der Bilanz eingehen.

Entwicklung des Umlaufvermögens

Im Umlaufvermögen konnten alle einzelnen Posten gesteigert werden. Die Zahlungsmittelbestände konnten also um etwa 243,00 Mio. EUR auf ca. 791,30 Mio. EUR gesteigert werden. Die offenen Forderungen belaufen sich auf ca. 290,40 Mio. EUR und liegen damit im Jahresvergleich etwa 8,60 Mio. EUR höher. Zusätzlich ist auch das Inventar um etwa 85,30 Mio. EUR auf ca. 742,00 Mio. EUR gestiegen. Das gesamte Umlaufvermögen wurde, mit den kleineren Positionen, von ca. 1,56 Mrd. EUR auf über 5,09 Mrd. EUR gesteigert werden.

Entwicklung des Anlagevermögens

Campari weist einen Goodwill von fast 1,42 Mrd. EUR aus, der im Jahresvergleich sogar um etwa 62,2 Mio. EUR gewachsen ist. Auch der Posten Grundstücke, Gebäude und Equipment konnte um ca. 77,60 Mio. EUR auf etwa 560,30 Mio. EUR wachsen. Auch die Bewertung der eigenen Marken konnte sich im Geschäftsjahr 2021 um ca. 18,30 Mio. EUR erhöhen und liegt damit bei etwa 974,90 Mio. EUR. Im Gesamten hat sich das Anlagevermögen damit auf etwa 3,18 Mrd. EUR um ca. 181,50 Mio. EUR erweitert.

Eigen- bzw. Fremdkapitalquote und Verhältnis der kurzfristigen und langfristigen Schulden

Campari weist eine Fremdkapitalquote von etwa 53,37 % aus. Das Eigenkapital hat sich dabei um etwa 376,40 Mio. EUR auf ca. 2,37 Mrd. EUR erhöht. Gleichzeitig ist auch das Fremdkapital um ca. 160,00 Mio. EUR auf etwa 2,72 Mrd. EUR angestiegen. Diese verteilen sich auf 944,70 Mio. EUR kurz- und ca. 1,77 Mrd. EUR langfristige Verbindlichkeiten. Die langfristigen Verbindlichkeiten sind im Jahresvergleich um etwa 31,00 Mio. EUR gesunken, während sich die kurzfristigen Verbindlichkeiten um ca. 191,00 Mio. EUR erhöht haben.

Schulden im Verhältnis zu kurzfristigen Zahlungsmitteln und kurzfristigen Investitionen

Die kurzfristigen Verbindlichkeiten sind bei Campari zum Stand des Jahresabschlusses von 2021 etwa 153,40 Mio. EUR größer als die Zahlungsmittelbestände. Diese werden aber durch die ca. 290,40 Mio. EUR noch offene Forderungen bereits kompensiert. Die kurzfristigen Investitionen beliefen sich in 2021 auf ca. 153,20 Mio. EUR, wodurch sich die Zahlungsmittel auf das etwa 5,17-Fache dessen belaufen.

Schulden im Verhältnis zum EBIT des letzten Geschäftsjahres

Das Verhältnis der gesamten Verbindlichkeiten (ca. 2,72 Mrd. EUR) im Verhältnis zum EBIT (ca. 419,55 Mrd. EUR) beträgt etwa 6,48. Würde Campari also bei einem konstanten EBIT dieses komplett dafür nutzen, das Fremdkapital zu tilgen, würde dies etwa 6,50 Jahre dauern. Das Verhältnis zwischen den kurzfristigen Verbindlichkeiten (ca. 944,70 Mio. EUR) und dem EBIT beträgt nur etwa 2,25.

Fazit

Die Bilanz von Campari macht für uns einen guten Eindruck. Die Höhe des Goodwills sollte dabei allerdings ein Faktor sein, dem man weiterhin Beobachtung schenken sollte. Die Verteilung des Fremdkapitals und die Höhe des Eigenkapitals lassen dabei allerdings wenig Raum für Kritik.

Bewertungsszenarien und -modelle

Optimistisches Szenario

Für die Jahre 2022 bis 2026 rechnen wir mit einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von ca. 10,31 % p. a. Anschließend soll sich dieses von 10,00 % in 2027 langsam abflachen und im Jahr 2031 5,00 % sowie in der ewigen Rente (2032ff.) 2,00 % erreichen.

Bezüglich der Margen nehmen wir an, dass diese sich von den 19,31 % aus dem Geschäftsjahr 2021 auf bis zu 25,00 % in der ewigen Rente

(2032ff.) erhöhen.

Für Campari kalkulieren wir optimistisch mit einer Ausschüttungsquote von 25,00 % und ohne Aktienrückkäufe.

Der dann ermittelte faire Wert beläuft sich auf 7,91 EUR und gibt damit eine Überbewertung von etwa 25,00 % an.

Mit einem KGVe von 23 in 2031 kommen wir dann auf eine Renditeerwartung von 8,53 % p. a.

Pessimistisches Szenario

Das pessimistische Szenario gestalten wir bis 2026 exakt gleich wie das optimistische. Anschließend gehen wir davon aus, dass das Umsatzwachstum 2027 schon nur noch 5,50 % beträgt. Für 2031 soll dieses dann noch 2,00 % sowie in der ewigen Rente (2032ff.) noch 1,50 % betragen.

Für die Margen nehmen wir an, dass diese sich ab 2027 bis in die ewige Rente (2032ff.) konstant auf ca. 24,00 % belaufen.

Zum aktuellen Zeitpunkt kommen wir damit nur noch auf einen fairen Wert von 6,13 EUR und eine Überbewertung von ca. 62,00 %.

Mit einem Gewinnmultiple von 16 kommen wir dann auf eine Rendite von 0,71 % p. a.

Hier gehen wir von einer Ausschüttungsquote von ca. 15,00 % aus und nehmen wie im optimistischen Szenario keine Aktienrückkäufen an.

DCF-Modell

Bei der DCF-Berechnung kommen wir auf einen WACC von 8,80 % und verwenden einen Wachstumsabschlag von 2,00 %.

Für den Zeitraum 2022 bis 2026 verwenden wir hier die Umsatzzahlen der beiden DNP- Szenarien und für 2027 nutzen wir den Durchschnittswert dieser.

Wir rechnen damit, dass sich die Free Cashflow Marge von den für 2022 erwarteten 5,00 % auf bis zu 20,00 % in 2027 erhöht.

Damit kommen wir auf einen fairen Wert von 6,15 EUR und eine Überbewertung von 60,98 %.

Das Modell findest du [hier](#).

Unsere Einschätzung

Campari macht fundamental einen ordentlichen Eindruck auf uns und trotz des Konsumsektors weisen Gewinn- und Umsatzentwicklung kaum Konjunkturabhängigkeit auf. Der Goodwill sollte zwar, wie bereits angesprochen, weiterhin beobachtet werden, befindet sich allerdings noch nicht in einem problematischen Bereich. Dieses gute Bild bringt aber einen entsprechenden Aufpreis mit sich, der sich

wiederum negativ auf die errechnete Rendite auswirkt.

Um nach unseren Annahmen mit dem DNP-Modell eine faire Bewertung zu erreichen, müsste im Schnitt ein Umsatzwachstum von 10,00 % vorliegen. Das dann benötigte KGV, um eine Renditeerwartung von ca. 10,00 % zu erreichen, würde bei 20 liegen.

Ich (Christian) habe Campari weder in meinem Depot noch auf meiner engeren Watchlist, da mir aktuell die Renditeerwartung nicht ausreicht. Meine erwartete Rendite liegt hier bei etwa 7,00 % p. a. und orientiert sich damit eher an unserem optimistischen Szenario des DNP-Modells. Die Investmentampel stelle ich auf Gelb mit Tendenz zu Grün, da es sich hier zwar um ein solides Unternehmen handelt, mir aber die Renditeerwartungen nicht ausreichen und der Goodwill hier ein weiteres Risiko bildet.

Die genaue Berechnung kann der Exceltabelle (DNP-Modell) durch einen [Klick entnommen](#) werden.

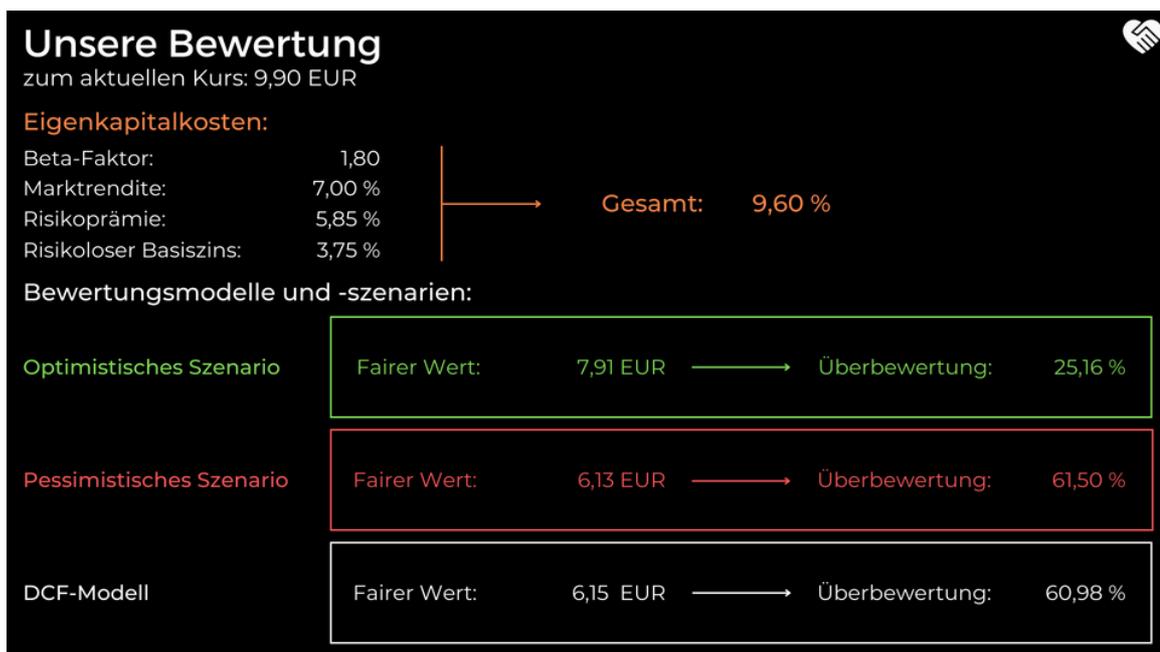


Abb. 28: Bewertungsszenarien für Campari

6. Technische Ansicht

CHARTTECHNISCHE TRENDEINORDNUNG

Übersicht

Trendeinordnung für Davide Campari-Milano		Trend	Trendbestätigung	Trendbruch
langfristig (Monats-Chart)	↑	13,476 EUR	5,040 EUR	
mittelfristig (Wochen-Chart)	→ / ↓	8,610 EUR	10,946 EUR	
kurzfristig (Tages-Chart)	→ / ↑	10,456 EUR	9,084 EUR	

Abb. 29: Trendeinordnung für Campari

Langfristig

Campari befindet sich in einem langfristig stabilen Aufwärtstrend, welcher regelmäßig in einem angemessenen Ausmaß korrigiert. Die aktuelle Korrekturbewegung folgte zwar vergleichsweise schnell auf die letzte große Abwärtsphase, aber nichtsdestotrotz ist das Ausmaß unbedenklich.



Abb. 30: Monats-Chart von Campari

Mittelfristig

Die mittelfristige Trendstruktur zeigt einen seitwärts bis abwärts gerichteten Trend. Zwar ist weiterhin eine Struktur aus tieferen Hochs

und Tiefs aktiv, allerdings fehlt seit mehreren Monaten die Dynamik auf der Seite der Verkäufer, sodass Campari eher in eine neutrale Phase übergegangen ist.



Abb. 31: Wochen-Chart von Campari

Kurzfristig

Das kurzfristige Chartbild zeigt eine intakte Abwärtsstruktur, welche im größeren Kontext allerdings nur als normale Korrektur zu sehen ist. Aus diesem Grund ist ein Aufwärtstrend aktiv, dessen Symmetrie durch die lange Korrekturphase allerdings nicht ganz stimmig ist. Betrachtet man das Ausmaß der derzeitigen Abwärtsbewegung, so ist eine Einordnung des "kurzfristigen" Trends als neutral ebenfalls zulässig. Sobald das Hoch bei 10,456 EUR überboten wurde, ist eindeutig ein Aufwärtstrend aktiv.



Abb. 32: Tages-Chart von Campari

Aussicht

Campari hat das vorläufige Korrekturtief in der wichtigsten Unterstützungszone ausgebildet, aber hat diese nur leicht angetastet. Die schnelle Reaktion der Käufer ist einerseits bullisch zu werten, aber andererseits wurde aus diesem Grund ein wichtiges Schlüsselniveau noch nicht getestet. Solange der Ausbruch über die rot markierte Widerstandszone nicht erfolgt ist, kann somit nicht ausgeschlossen werden, dass die grün markierte Zone noch einmal angelaufen wird.



Abb. 33: Campari bewegt sich aktuell eher seitwärts.

TECHNISCHES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Campari insgesamt 9 von 10 möglichen Punkte. Grundsätzlich gibt es keine nennenswerten Kritikpunkte, aber Kleinigkeiten wie schwache Volumen-Cluster über dem aktuellen Niveau oder der Zeitpunkt der Korrektur (relativ nah an der letzten Abwärtsphase) führen dazu, dass ich aus subjektiver Sicht einen Punkt abziehe.

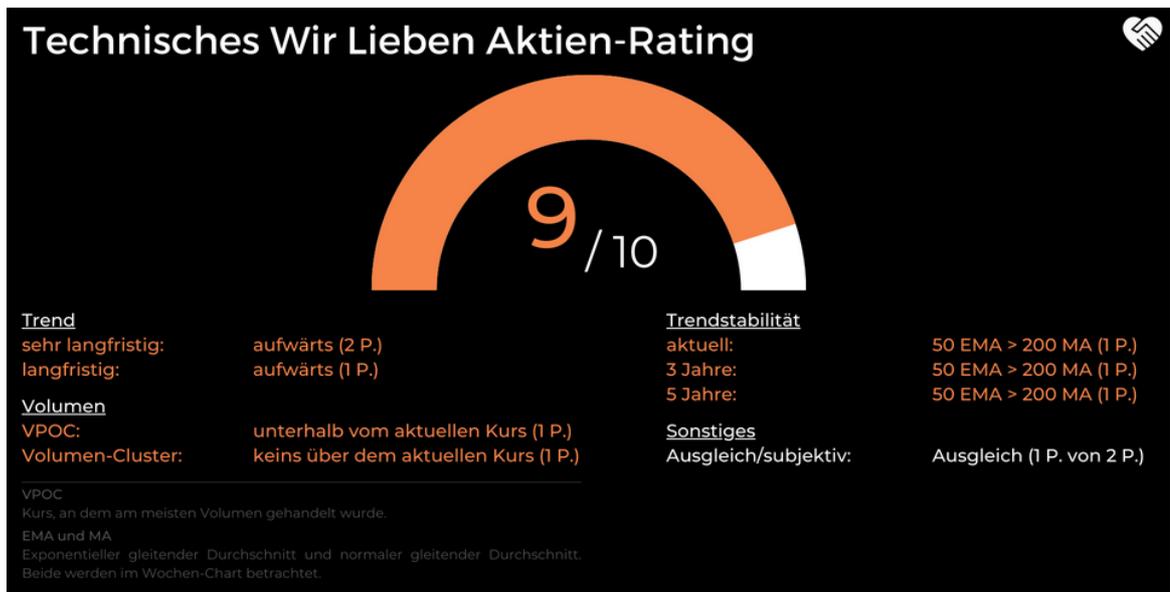


Abb. 34: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Campari 9 von 10 Punkte.

MARKTSYMMETRIE

Zwar liegt die aktuelle Korrektur ungefähr im Durchschnitt der Länge von vergangenen großen Abwärtsphasen, aber diese haben komplett verschiedene Ausmaße erreicht. Aus diesem Grund wird die Aussagekraft der durchschnittlichen Korrekturlänge etwas abgeschwächt.

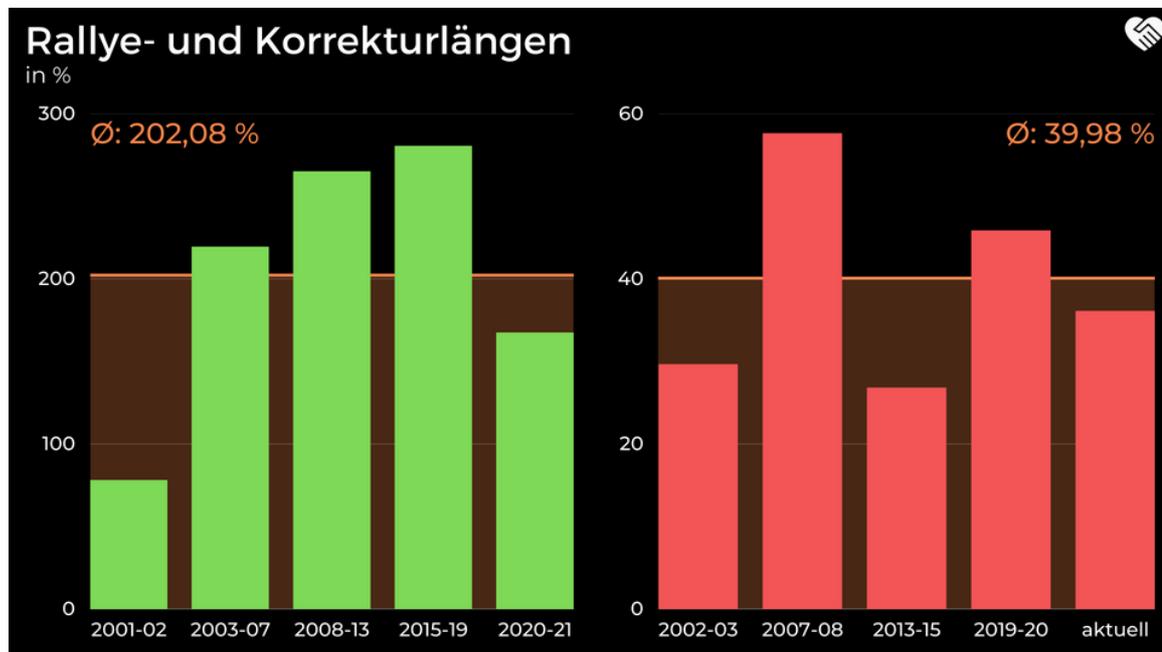


Abb. 35: Rallye- und Korrekturlängen



Abb. 36: Trendbasiertes Chance-Risiko-Verhältnis

Bei der Betrachtung der Rainbow-EMAs wird die Geschwindigkeit der Aufwärtsbewegungen in die Analyse miteinbezogen, woran in diesem Fall die Gleichmäßigkeit des Trends erkennbar ist. In den Trendphasen hält sich die Aktie maximal im grünen EMA-Bereich auf und die großen Korrekturen, die langfristige Kaufchancen darstellen, überschreiten dieses Ausmaß. Die einzigen zwei Korrekturen, welche in die Auswertung miteinbezogen werden konnten, bildeten ihr Tief im orangenen EMA-Bereich aus. Auf Basis der Monatsschlusskurse reichte allerdings immer bereits das Niveau der gelben EMAs.

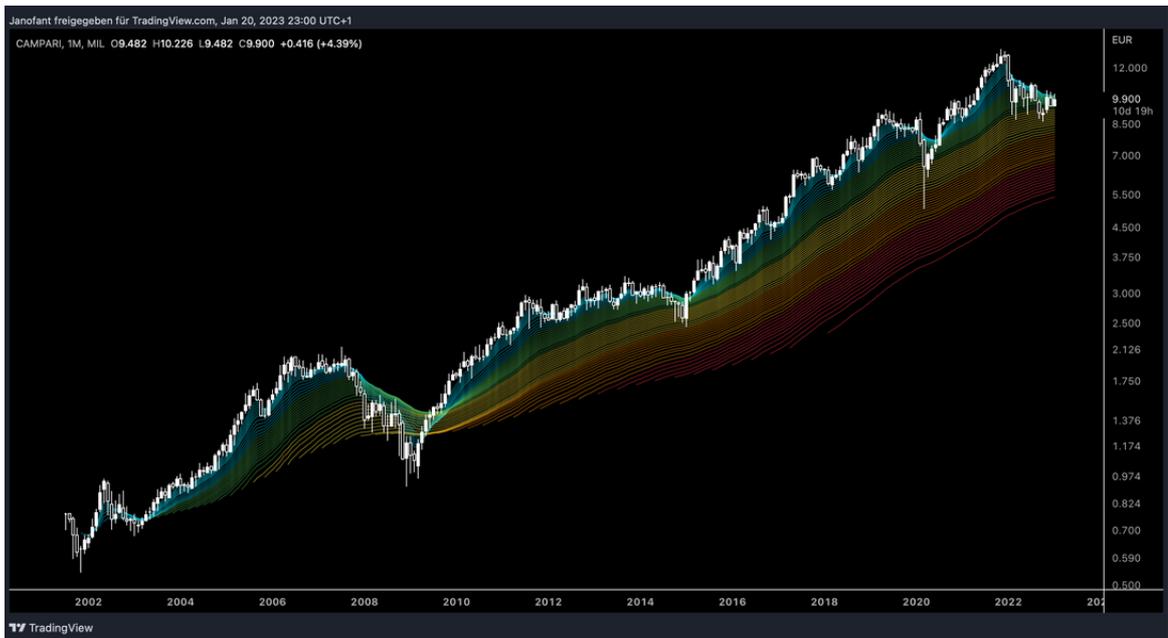


Abb. 37: Korrekturen im Verhältnis zur Trendgeschwindigkeit, dargestellt mit Rainbow-EMAs.

SYSTEMATISCHES RISIKO

Die Korrelation von Campari zum Gesamtmarkt (ACWI) ist nur mittelmäßig und der Beta-Faktor zeigt zudem ein geringeres systematisches Risiko an. Dies ist üblich für die Branche und wird von den Werten für Pernod Ricard und Diageo erneut bestätigt. Constellation Brands weist hingegen eine erheblich höhere Korrelation zum Gesamtmarkt auf und zeigt auch ein deutlich höheres systematisches Risiko. Diesen Werten sollte also eine höhere Renditeerwartung gegenüberstehen.

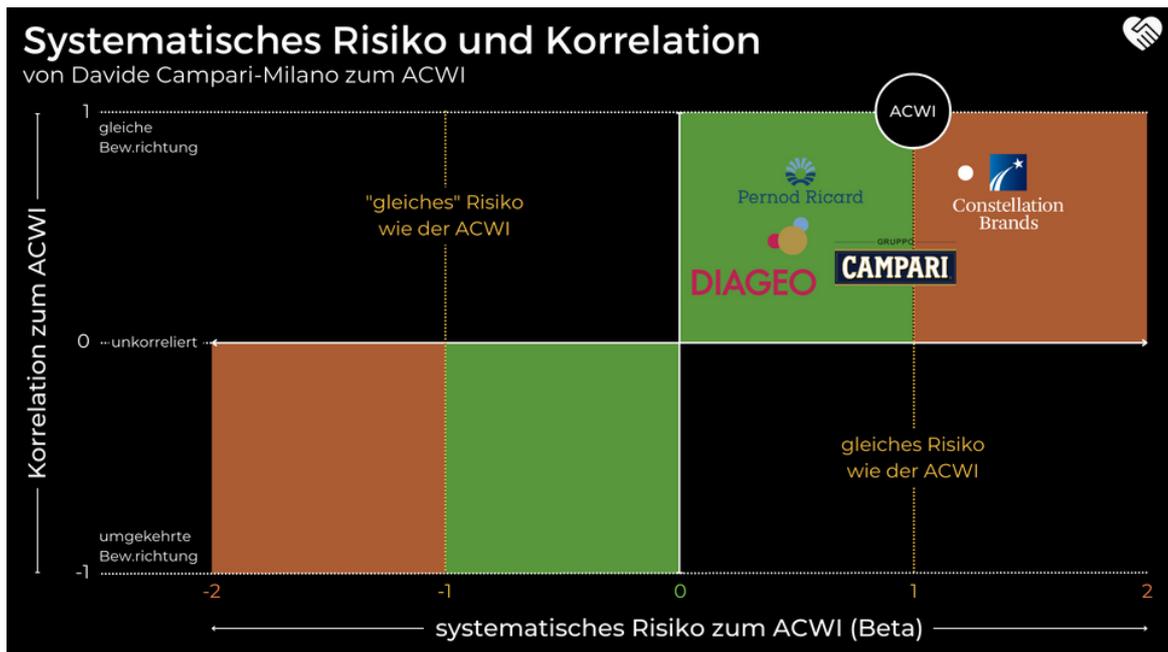


Abb. 38: Systematisches Risiko und Korrelation von Campari zum ACWI

7. Fazit

ALLGEMEIN

In den letzten Jahren hat es das Management trotz der Pandemie geschafft den Shareholder-Value hochzuhalten. Neben der gut durchdachten Expansion nach Asien haben vor allem die großen Marken zum Erfolg des Unternehmens geführt. Auch die M&A-Strategie von Campari möchten wir an dieser Stelle nochmals positiv hervorheben.

Die positive Stimmung zeigt sich ebenfalls in unserem Wir Lieben Aktien Rating, in welchem Campari 8 von 10 Punkten erzielen kann. Würde man die Pandemie unberücksichtigt lassen, hätte Campari womöglich auch die volle Punktzahl erreichen können.

Wie beschrieben, steht die Investmentampel auf Gelb, mit Tendenz auf Grün und einer Renditeerwartung von 7,00 % p. a.

Campari weist aus charttechnischer Sicht einen stabilen langfristigen Aufwärtstrend auf und korrigiert diesen aktuellen in einem angemessenen Ausmaß. Zwar wurde ein wichtiges Schlüsselniveau nicht getestet, aber nichtsdestotrotz besteht bereits jetzt die Chance auf einen Abschluss der Bodenbildung.

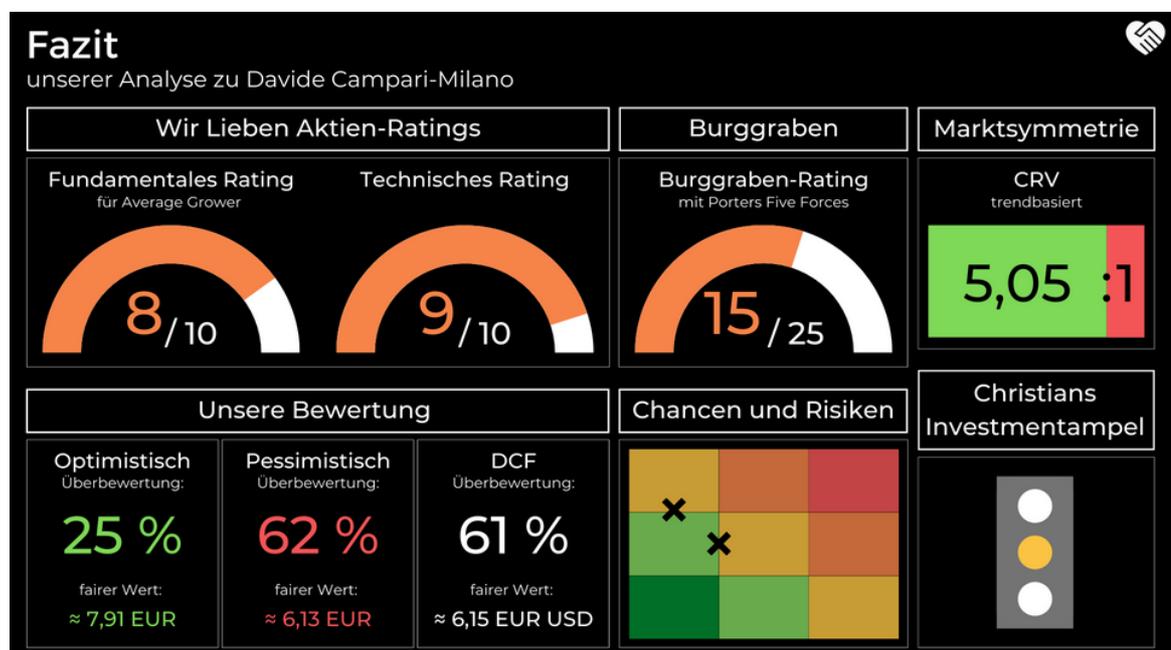


Abb. 39: Fazit unserer Analyse zu Campari

FAZIT DER TEAM-MITGLIEDER

Jan

Campari gehört für mich in der Branche der Basiskonsumgüter zu den spannenderen Aktien, aber nichtsdestotrotz schafft es das Unternehmen auf dem aktuellen Niveau nicht in mein Depot. Ich lege großen Wert darauf, dass bestimmte Kursniveaus getestet werden und deshalb wird Campari erst bei der Ausbildung geringfügig tieferer Tiefs (ca. 8,30 EUR) für mich interessant. Diese Beharrlichkeit habe ich in der Vergangenheit so beibehalten und sie hat sich meist als richtig herausgestellt. Falls Campari nicht mehr in den genannten Bereich abrutscht (in dem die fundamentale Bewertung zugleich auch eher annehmbar ist), dann kommt die Aktie nicht in mein Depot und ich halte Ausschau nach Alternativen wie bspw. Brown Forman.

Christian

Campari bietet durch die verschiedenen Marken ein breites und damit auch gut diversifiziertes Portfolio. Das sehe ich grundsätzlich als solide an. Mich stört jedoch der hohe Umsatzanteil einzelner Marken diese schädigen dahingehend der Diversifikation. Nichtsdestotrotz hat Campari es in der Vergangenheit geschafft solide Übernahmen zu stemmen und organisch zu wachsen. Dies muss man neidlos anerkennen. Schlussendlich reizt mich das Unternehmen allerdings nicht sonderlich, was wohl mitunter auch daran liegt, dass ich nicht viel Alkohol trinke.

Adrian

Campari ist für mich fast schon ein Hidden Champion in der Spirituosen-Industrie. Die Outperformance gegenüber anderen Konzernen ist überragend und die Expansions- und Wachstumspläne des Unternehmens, vor allem mit dem Fokus auf Akquisitionen, überzeugen mich. Charttechnisch scheint die Aktie ihr Trendtief gefunden zu haben auf dem Niveau der Vor-Corona-Hochs. Da die Aktie seit Anfang 2022 seitwärts läuft, ist es nun wichtig, dass diese Seitwärtsphase beendet wird, bevor es in die nächste Trendbewegung geht. Wer, so wie ich, bereitwillig etwas mehr Risiko in Kauf nimmt, der kauft auch jetzt schon ein. Für mein Dividendenportfolio ist die Aktie auf der engeren Auswahl.

Transparenzhinweis und Haftungsausschluss

Die Autoren haben diesen Beitrag nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, können die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten aber nicht garantieren. Es findet keinerlei Anlageberatung durch "Wir Lieben Aktien", oder durch einen für "Wir Lieben Aktien" tätigen Autor statt. Dieser Beitrag soll eine journalistische Publikation darstellen und dient ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Börsengeschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Wer an den Finanz- und Rohstoffmärkten handelt, muss sich zunächst selbstständig mit den Risiken vertraut machen. Der Kunde handelt immer auf eigenes Risiko und eigene Gefahr. "Wir Lieben Aktien" und die für uns tätigen Autoren übernehmen keine Verantwortung für jegliche Konsequenzen und Verluste, die durch Verwendung unserer Informationen entstehen. Es kann zu Interessenkonflikten kommen, durch Käufe und einen darauffolgenden Profit durch eine positive Kursentwicklung von in Artikeln erwähnten Aktien.

Mehr Infos unter: <https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/>

Wir Lieben Aktien

Wir Lieben Aktien

Analysen erstellt mit Verantwortlichkeit. Mit Liebe zur Börse.
...mehr auf wir-lieben-aktien.de

