

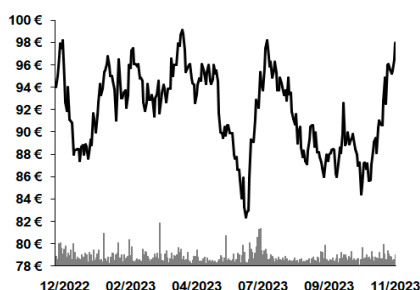
Akt. Kurs (27.11.2023, 17:35, Xetra): 98,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **131,00 (124,00) EUR**

Branche: Sonstige Konsumgüter
Land: Deutschland
ISIN: DE0005403901
Reuters: CWCG.DE
Bloomberg: CWC:GR

Kurzportrait

Die im SDAX notierte CEWE Stiftung & Co. KGaA ist mit dem CEWE FOTO-BUCH, Fotokalendern, Wandbildern, Grußkarten, CEWE SOFORTFOTOS und weiteren Fotoprodukten der führende europäische Omni-Channel-Fotoanbieter. Neben diesem als Fotofinishing bezeichneten Kerngeschäftsfeld vertreibt das Unternehmen im Segment Einzelhandel (CEWE RETAIL) Foto-Hardware wie Kameras und Objektive sowie auch Fotoprodukte, die aber im Fotofinishing abgebildet werden. Im Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck (KOD) werden Werbetrucksachen produziert und vermarktet. Insgesamt ist CEWE mit rund 4.000 Beschäftigten in 21 europäischen Ländern präsent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	100,60 €	82,10 €
Aktueller Kurs:	98,00 €	
Aktienzahl ges.:	7.442.003	
Streubesitz:	63,4%	
Marktkapitalis.:	729,3 Mio. €	



Anlagekriterien

Nach neun Monaten mit deutlichem Umsatz- und Ergebnisplus

Im dritten Quartal des ablaufenden Geschäftsjahres 2023 hat CEWE bei futalis einen Verkaufsprozess gestartet. Daher fließt der Beitrag dieser Beteiligung gemäß IFRS 5 ab den jüngst vermeldeten Neunmonatszahlen nicht mehr in die GuV ein, sondern wird unterhalb des Nachsteuerergebnisses als Ergebnis aus aufgegebenem Geschäftsbereich ausgewiesen. Die Vorjahreswerte wurden entsprechend angepasst. Auf dieser Basis konnten die Oldenburger im dritten Quartal ihre Erlöse um 5,8 Prozent auf 157,8 (Vj. 149,2) Mio. Euro und das EBIT auf 1,2 (1,0) Mio. Euro steigern.

Kennzahlen

	2021	2022	2023e	2024e
Umsatz	692,8	741,0	780,0	811,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	72,2	75,6	82,1	85,6
<i>bisher</i>	---	---	79,1	82,7
Jahresüb.	48,9	51,1	53,3	56,9
<i>bisher</i>	---	---	53,2	55,7
Erg./Aktie	6,77	7,20	7,45	7,99
<i>bisher</i>	---	---	7,42	7,77
Dividende	2,35	2,45	2,55	2,65
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	2,4%	2,5%	2,6%	2,7%
KGV	14,5	13,6	13,2	12,3

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Im Neunmonatszeitraum legten die Konzernumsätze noch deutlicher um 8,9 Prozent auf 453,2 (416,1) Mio. Euro zu. Bei einer stabilen Materialaufwandsquote, ansonsten leicht unterproportionalen Kostensteigerungen sowie geringeren Abschreibungen verbesserte sich das – saisonal bedingt im Berichtszeitraum traditionell noch schwache – EBIT kräftig um 3,7 auf 2,3 (-1,4) Mio. Euro. Bereinigt um eine Einmalbelastung aus einer Rückstellung für nicht mehr benötigte Software-Lizenzen in Höhe von 0,5 Mio. Euro belief sich die operative Verbesserung sogar auf 4,2 Mio. Euro.

Infolge höherer Zinsaufwendungen sank das Finanzergebnis auf minus 0,8 (-0,5) Mio. Euro. Bei den Steuern fiel eine Belastung von 0,5 Mio. Euro an, während hier im Vorjahr ein Ertrag von 0,6 Mio. Euro in den Büchern gestanden hatte. Trotzdem verblieb beim Ergebnis der fortzuführenden Geschäftsbereiche immer noch eine erhebliche Steigerung auf 1,0 (-1,3) Mio. Euro. Der aufzugebene Geschäftsbereich steuerte einen Verlust von 1,5 Mio. Euro bei, nachdem er im Vorjahr noch eine „schwarze Null“ erwirtschaftet hatte (nähere Einzelheiten siehe Seite 3). So kam unter dem Strich schließlich ein Periodenergebnis von minus 0,4 (-1,3) Mio. Euro bzw. unverwässert minus 0,06 (-0,19) Euro je Aktie zum Ausweis.

Fotofinishing bleibt Umsatz- und Ertragssäule

Nach den vor allem zum Jahresbeginn noch von der fortschreitenden Post-Corona-Normalisierung geprägten Wachstumsraten der ersten beiden Quartale von 12,0 und 9,0 Prozent erzielte das Kerngeschäftsfeld Fotofinishing im Berichtsquartal ein Umsatzplus von 7,1 Prozent. So stand im Neunmonatszeitraum in Summe eine deutliche Erlössteigerung um 9,3 Prozent auf 365,2 (Vj. 334,0) Mio. Euro in den Büchern. Dabei entfielen rund 6 Prozentpunkte des Zuwachses auf Preis- und etwa 3 Prozentpunkte auf Absatzeffekte.

Infolgedessen legte auch das Segment-EBIT kräftig um 2,7 auf 1,8 (-0,9) Mio. Euro zu. Unter Ausklammerung der negativen Sondereffekte aus der oben erwähnten Rückstellung für nicht mehr benötigte Software-Lizenzen von 0,5 (0,0) Mio. Euro sowie aus Kaufpreisallokationen von 2,5 (3,1) Mio. Euro verbesserte es sich operativ um 2,6 auf 4,8 (2,2) Mio. Euro.

Dabei profitierte der Bereich dank der starken Markenpositionierung sowie verstärkter Marketingaktivitäten insbesondere davon, dass die Urlaubs- und dabei vor allem die Fernreisen, bei denen besonders viele neue Fotos entstehen, in diesem Jahr wieder das Vor-Corona-Niveau erreicht haben. Dies spiegelte sich darin wider, dass die Gesamtanzahl der abgesetzten Bilder mit einem Zuwachs von 6,6 Prozent auf 1,49 (1,39) Milliarden Stück nun wieder nahezu auf dem Niveau aus 2019 von 1,51 Milliarden Stück lag. Dabei kletterte der Umsatz pro Foto – auch infolge der erforderlichen Weitergabe von Kostensteigerungen – auf 24,57 (23,95) Cent.

Auch der Absatz des Bestsellers und wichtigsten Produkts CEWE FOTO-BUCH legte um 5,3 Prozent auf 3,59 (3,40) Millionen Exemplare zu. Damit bewegte er sich zwar noch knapp 10 Prozent unter dem Vor-Corona-Niveau aus 2019 von 3,97 Millionen Stück. Dabei ist aber zu beachten, dass aufgrund notwendiger Preisanpassungen sowie einer gestiegenen Nachfrage nach umfangreicheren, großformatigeren und hochwertigeren Fotobüchern aus der 5,3-prozentigen Absatzsteigerung ein deutlich überproportionaler Umsatzzuwachs von rund 16 Prozent resultierte.

CEWE RETAIL weiterhin stabil aufgestellt

Das Geschäftsfeld Einzelhandel dient neben dem Verkauf hochwertiger Foto-Hardware vor allem als Vertriebskanal für Fotoprodukte, deren Umsatz- und Ergebnisbeiträge jedoch im Fotofinishing abgebildet werden. Dabei fokussiert sich CEWE auf das Fotofinishing- und Online-Geschäft und verzichtet in diesem Rahmen bewusst auf margenschwache Hardwareerlöse. In diesem Zusammenhang waren die Umsätze hier vor Corona aktiv um jährlich rund 10 Prozent reduziert worden. Zudem wurde vor dem Hintergrund der Pandemie-Auswirkungen zwischenzeitlich eine rund 30-prozentige Straffung des Filialnetzes auf aktuell 101 Standorte vorgenommen. Im Neunmonatszeitraum wies CEWE RETAIL bei strategiegemäß leicht auf 21,8 (Vj. 22,2) Mio. Euro verringerten Erlösen ein zwar saisonal bedingt traditionell noch negatives, aber verbessertes Segment-EBIT von minus 0,4 (-0,5) Mio. Euro aus.

KOD mit profitabilem Wachstum

Das auf die B2B-Kundschaft ausgerichtete Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck mit den Marken SAXOPRINT, viaprinto und LASERLINE hatte 2022 massiv vom Abklingen der Corona-Pandemie profitiert. Daraus resultierte in der Berichtsperiode eine zunehmend stärkere Vorjahresvergleichsbasis. Infolgedessen und aufgrund der konjunkturellen Abkühlung schwächten sich die Wachstumsraten im aktuellen Jahr von 26,6 Prozent im Auftaktquartal über 4,7 Prozent im zweiten auf 2,7 Prozent im dritten Quartal ab.

Auf dieser Basis legte der Umsatz im Neunmonatszeitraum um 10,5 Prozent auf 66,3 (Vj. 60,0) Mio. Euro zu. Nach negativen Sondereffekten aus Kaufpreisallokationen von 0,1 (0,2) Mio. Euro konnte eine erfreuliche Verbesserung des Segment-EBIT von 0,0 auf 1,5 Mio. Euro erreicht werden. Einen wesentlichen Erfolgsfaktor bildete dabei die mit den umgesetzten Optimierungsmaßnahmen erreichte Kosteneffizienz in der Produktion und die dadurch mögliche „Bestpreisgarantie“ bei SAXOPRINT.

Ausgliederung von futalis aus Geschäftsfeld Sonstiges

Im Geschäftsfeld Sonstiges werden Struktur- und Gesellschaftskosten sowie das Ergebnis aus Immobilienbesitz und Beteiligungen abgebildet. In diesem Rahmen wurde hier bislang auch die Beteiligung futalis erfasst, deren Beitrag vor dem Hintergrund des gestarteten Verkaufsprozesses nunmehr als Ergebnis aus aufgegebenem Geschäftsbereich ausgewiesen wird. Dabei erwirtschaftete futalis im Berichtszeitraum bei einem Umsatzplus von 7,5 Prozent auf 6,7 (Vj. 6,2) Mio. Euro ein EBIT von minus 1,5 (0,0) Mio. Euro. Belastungen resultierten hier aus Kostensteigerungen im Wareneinsatz sowie einer Maschinenabschreibung von 0,8 Mio. Euro infolge eines Impairment-Tests.

Nach Ausgliederung von futalis aus der Konzern-GuV fielen im Geschäftsfeld Sonstiges 0,0 (0,0) Mio. Euro Umsatz sowie ein EBIT von minus 0,6 (0,0) Mio. Euro an. Der Ergebnismrückgang ist dabei hauptsächlich auf höhere Gremienvergütungen und gestiegene Investor-Relations-Kosten im Zusammenhang mit der in diesem Jahr erstmals seit Corona wieder in Präsenz abgehaltenen Hauptversammlung zurückzuführen.

Aktienrückkauf schreitet voran

Im Rahmen des seit dem 28. Juni 2023 laufenden, bis zum 30. Mai 2024 befristeten Aktienrückkaufprogramms, das bis zu 250.000 Anteilsscheine in einem Gesamtvolumen von bis zu 20 Mio. Euro umfasst, hat CEWE bislang bereits 80.750 eigene Aktien erworben. Gemäß der zugrundeliegenden Ermächtigung der Hauptversammlung vom 15. Juni 2022 können die zurückgekauften Anteilsscheine wieder veräußert, als Akquisitionswährung eingesetzt, als Belegschaftsaktien ausgegeben oder auch eingezogen werden. Insgesamt hält die Gesellschaft damit aktuell 327.768 eigene Aktien entsprechend 4,4 Prozent des Grundkapitals.

Unternehmensausblick weiterhin bekräftigt

Angesichts der positiven Entwicklung in den ersten neun Monaten blickt der Vorstand optimistisch auf das laufende Schlussquartal mit dem nun anstehenden, für alle drei Geschäftsbereiche wichtigen (Vor-)Weihnachtsgeschäft, in dem zuletzt regelmäßig rund 43 Prozent der Konzernenerlöse und quasi das gesamte Ergebnis erwirtschaftet wurden. Daher hat er den Ausblick für das Gesamtjahr 2023 erneut bekräftigt. Somit wird unverändert bei einem Konzernumsatz von 720 bis 780 Mio. Euro ein EBIT zwischen 70 und 82 Mio. Euro sowie ein Jahresüberschuss nach Steuern von 47 bis 55 Mio. Euro entsprechend 6,58 bis 7,73 Euro je Aktie in Aussicht gestellt.

Dabei sollte das größte und wichtigste Geschäftsfeld Fotofinishing weiterhin davon profitieren, dass den Kunden im Zuge der normalisierten Urlaubsreiseaktivitäten nun wieder reichlich neues Bildmaterial zur Gestaltung von Foto-Produkten als individuelle Weihnachtsgeschenke zur Verfügung steht. Hier hat CEWE die Angebotspalette wie in jedem Jahr auch 2023 wieder um zahlreiche Produktinnovationen erweitert.

Beispielhaft genannt seien dabei das mit einem TIPA World Award prämierte CEWE FOTOBUCH sowie ein Wandkalender jeweils aus 100 Prozent recyceltem Papier, eine aus nachwachsenden Rohstoffen gefertigte Handyhülle und ein personalisierter ZWILLING Thermobecher. Zudem bietet der High-End-Wandbildspezialist WhiteWall, der jüngst im Rahmen des „CEWE Capital Market Day 2023“ spannende Einblicke in das in diesem Jahr gleich mit zwei TIPA World Awards ausgezeichnete „beste Fotolabor der Welt“ gewährte, neuerdings die Fertigung von Schwarzweiß-Formaten in ultraHD an.

Mit Blick auf das derzeit eingetrübte Konsumklima ist zu berücksichtigen, dass hochwertigen persönlichen Präsenten und Erinnerungen in Form von Fotobüchern, Wandbildern, Kalendern, Grußkarten und weiteren Fotoprodukten ein hoher emotionaler Stellenwert zukommt und sie daher weitgehend unabhängig von den gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen nachgefragt werden.

In diesem Zusammenhang dürfte die Oldenburger auch weiterhin von ihrer starken Marken- und Marktstellung als Premium-Anbieter im Fotofinishing profitieren. International ausgebaut wird die Bekanntheit und Positionierung der Marke CEWE als Synonym für Fotografie zudem auch durch den alljährlichen CEWE Photo Award „Our world is beautiful“. Im Rahmen dieses weltweit größten Fotowettbewerbs wurden 2023 fast 510.000 Bilder aus knapp 150 Ländern eingereicht, wobei CEWE wieder für jedes Foto 10 Cent an „SOS-Kinderdörfer weltweit“ spendete.

Darüber hinaus wird das Weihnachtsgeschäft auch in diesem Jahr wieder von einer breit angelegten Marketingkampagne begleitet. Dabei wurde die Lieferfähigkeit in der anstehenden Saisonspitze durch einen entsprechenden Vorratsaufbau gesichert.

GSC-Ergebnisschätzungen erneut angehoben

Auf Basis der Neunmonatszahlen, der positiven Aussichten für das laufende Schlussquartal und der bestätigten Guidance für 2023 haben wir unsere Erwartungen auf der Umsatzseite unverändert belassen, ertragsseitig jedoch nochmals heraufgesetzt. Dabei haben wir weiterhin auch die Effekte aus dem laufenden Aktienrückkaufprogramm einfließen lassen.

Konkret sehen wir jetzt im ablaufenden Geschäftsjahr 2023 bei Konzern Erlösen von 780 Mio. Euro ein geringfügig oberhalb der Unternehmensprognose liegendes EBIT von 82,1 Mio. Euro. Bei einem geschätzten Ergebnis des aufgegebenen Geschäftsbereichs von minus 1,7 Mio. Euro verorten wir den Jahresüberschuss nach Steuern bei 53,3 Mio. Euro bzw. 7,45 Euro je Aktie.

Im anstehenden Geschäftsjahr 2024 sehen wir dann bei einem Umsatzwachstum auf 811 Mio. Euro das EBIT bei 85,6 Mio. Euro. Bei einem nochmals mit minus 0,5 Mio. Euro angesetzten Ergebnis des aufgegebenen Geschäftsbereichs prognostizieren wir einen Nachsteuergewinn von 56,9 Mio. Euro bzw. 7,99 Euro je Aktie. Für 2025 können wir uns weitere Zuwächse beim Umsatz auf 843 Mio. Euro, beim EBIT auf 89,8 Mio. Euro und beim Gewinn nach Steuern auf 60,2 Mio. Euro bzw. 8,46 Euro je Aktie vorstellen. Nach wie vor gehen wir dabei von weiter steigenden Dividenden aus, die wir auf 2,55 Euro für 2023 und 2,65 Euro für 2024 schätzen.

Bewertung

Für die Bewertung der CEWE-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell heran. Dabei stützen wir uns im Rahmen des Peer-Group-Vergleichs auf das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich sonstiger Konsum (ohne Lebensmittel), da es in Deutschland keinen direkt mit CEWE vergleichbaren börsennotierten Mitbewerber gibt.

Das 2024er-KGV dieser Peer-Group von 15,0 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2024 geschätzten Gewinn je CEWE-Aktie von 7,99 Euro einen Wert von 119,90 Euro als erstes Zwischenergebnis. Da wir den zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum nun von 2023 auf 2024 verschoben haben, ist dieser Wert nicht mit dem vorherigen Ansatz vergleichbar.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0 %, Beta aufgrund der nachhaltig unter Beweis gestellten Resilienz 0,90, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~69 Mio. Euro) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 141,56 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 130,73 Euro für die CEWE-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel erneut auf nunmehr 131 Euro heraufsetzen.

Auf dieser Basis ergäbe sich bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples bei geschätzten 85,6 Mio. Euro für 2024 ein Faktor von 11,4, der damit ein Stück oberhalb der aktuell von FINANCE für Large-Caps der Branche Handel und E-Commerce publizierten Bandbreite von 8,2 bis 10,5 läge. Dies halten wir jedoch angesichts der starken Marktposition von CEWE als Premium-Anbieter im Fotofinishing für vertretbar.

Fazit

Nach den ersten neun Monaten lag die CEWE Stiftung & Co. KGaA mit einem Umsatzwachstum von knapp 9 Prozent und einem gegenüber dem Vorjahr um 3,7 Mio. Euro verbesserten EBIT sehr gut auf Kurs, um ihre Ziele für 2023 zu erreichen. Und die Aussichten für das laufende vierte Quartal mit dem wichtigen (Vor-)Weihnachtsgeschäft, auf das in den letzten drei Jahren jeweils rund 43 Prozent der Konzern Erlöse und quasi das gesamte Ergebnis entfielen, sind vielversprechend.

Denn nachdem die Urlaubs- und dabei vor allem die Fernreiseaktivitäten in diesem Jahr wieder das Vor-Corona-Niveau erreicht haben, verfügen die Konsumenten über viel neues Bildmaterial, das nun zur Kreation individueller Fotogeschenke bereitsteht. Und da hochwertige persönliche Präsente wie das CEWE FOTOBUCH, Wandbilder, Kalender, Grußkarten und weitere Fotoprodukte einen hohen emotionalen Stellenwert besitzen, verhält sich die Nachfrage hier weitgehend unabhängig von den gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Daher erwarten wir für das mit einem Umsatzanteil von rund 85 Prozent mit Abstand größte und wichtigste Kerngeschäftsfeld Fotofinishing erneut ein starkes Schlussquartal.

Dabei profitiert CEWE unverändert von der starken Marken- und Marktpositionierung als Premium-Anbieter im Fotofinishing, die auch in diesem Jahr wieder durch eine vorweihnachtliche Marketingkampagne gefestigt wird. Einen wichtigen Erfolgsfaktor bildet zudem auch die Innovationskraft des Unternehmens. So wird die Angebotspalette kontinuierlich durch innovative Produktneuheiten und -varianten erweitert. Darüber hinaus gewinnt der Einsatz künstlicher Intelligenz auch immer mehr an Bedeutung.

Die Geschäftsfelder Einzelhandel und Kommerzieller Online-Druck, die mit ihren optimierten Strukturen inzwischen gut aufgestellt sind und bei denen das (Vor-)Weihnachtsgeschäft ebenfalls eine wichtige Rolle spielt, sollten sich ebenfalls weiterhin solide entwickeln. Zudem stellen sich die Bilanzverhältnisse des Konzerns mit einer Eigenkapitalquote von knapp 64 Prozent zum 30. September 2023 weiterhin sehr solide dar.

Bei Ansatz unseres erneut auf nunmehr 131 Euro erhöhten Kursziels bietet die CEWE-Aktie dem Anleger aktuell ein Upside-Potenzial von gut 33 Prozent. Daher bekräftigen wir einmal mehr unsere Empfehlung, das Papier auf dem auch nach dem jüngsten Kursanstieg unseres Erachtens immer noch günstigen Niveau zu „Kaufen“. Dabei weist der Anteilsschein auf Basis unserer Dividendenschätzung derzeit eine Ausschüttungsrendite von 2,6 Prozent auf, wobei wir auch zukünftig von kontinuierlich weiter steigenden Dividenden ausgehen.

Gewinn- und Verlustrechnung

CEWE Stiftung & Co. KGaA										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023e		2024e		2025e	
Umsatzerlöse	692,8	100,0%	741,0	100,0%	780,0	100,0%	811,0	100,0%	843,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			7,0%		5,3%		4,0%		3,9%	
Bestandsveränderungen / Akt. Eigenl.	1,6	0,2%	2,8	0,4%	4,0	0,5%	4,1	0,5%	4,2	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			81,8%		41,2%		2,5%		2,4%	
Gesamtleistung	694,3	100,2%	743,8	100,4%	784,0	100,5%	815,1	100,0%	847,2	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			7,1%		5,4%		4,0%		3,9%	
Materialaufwand	160,7	23,2%	183,5	24,8%	190,3	24,4%	196,3	24,2%	203,2	24,1%
Veränderung zum Vorjahr			14,2%		3,7%		3,1%		3,5%	
Personalaufwand	194,9	28,1%	204,8	27,6%	221,5	28,4%	233,7	28,8%	244,8	29,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,1%		8,1%		5,5%		4,7%	
Sonstiges Ergebnis	-214,1	-30,9%	-226,3	-30,5%	-237,9	-30,5%	-246,5	-30,4%	-255,4	-30,3%
Veränderung zum Vorjahr			-5,7%		-5,1%		-3,6%		-3,6%	
EBITDA	124,6	18,0%	129,2	17,4%	134,3	17,2%	138,6	17,1%	143,8	17,1%
Veränderung zum Vorjahr			3,7%		3,9%		3,2%		3,8%	
Abschreibungen	52,4	7,6%	53,6	7,2%	52,2	6,7%	53,0	6,5%	54,0	6,4%
Veränderung zum Vorjahr			2,2%		-2,6%		1,5%		1,9%	
EBIT	72,2	10,4%	75,6	10,2%	82,1	10,5%	85,6	10,6%	89,8	10,7%
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		8,5%		4,3%		5,0%	
Finanzergebnis	0,5	0,1%	-0,8	-0,1%	-1,2	-0,2%	-1,2	-0,1%	-1,2	-0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-249,3%		-48,9%		0,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	72,7	10,5%	74,8	10,1%	80,9	10,4%	84,4	10,4%	88,6	10,5%
Steuerquote	32,8%		31,7%		32,0%		32,0%		32,0%	
Ertragssteuern	23,8	3,4%	23,7	3,2%	25,9	3,3%	27,0	3,3%	28,4	3,4%
Jahresüberschuss	48,9	7,1%	51,1	6,9%	55,0	7,0%	57,4	7,1%	60,2	7,1%
Veränderung zum Vorjahr			4,4%		7,7%		4,3%		5,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis aufgegebene Geschäftsbereiche	0,0		0,0		-1,7		-0,5		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	48,9	7,1%	51,1	6,9%	53,3	6,8%	56,9	7,0%	60,2	7,1%
Veränderung zum Vorjahr			4,4%		4,3%		6,7%		5,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	7.227		7.089		7.154		7.118		7.118	
Gewinn je Aktie	6,77		7,20		7,45		7,99		8,46	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Erben des Firmengründers Heinz Neumüller: Alexander Neumüller (AN Assets GmbH & Co. KG) und Dr. Caroline Neumüller (CN Assets GmbH & Co. KG)	27,1%
Union Investment Privatfonds GmbH	5,1%
Eigene Aktien	4,4%
Streubesitz	63,4%

Termine

22.03.2024 Geschäftsbericht 2023

Kontaktadresse

CEWE Stiftung & Co. KGaA
Meerweg 30-32
D-26133 Oldenburg

E-Mail: info@cewe.de

Internet: company.cewe.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Axel Weber

Tel.: +49 (0)441 / 404 - 2288

Fax: +49 (0)441 / 404 - 421

E-Mail: ir@cewe.de

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
24.08.2023	87,10 €	Kaufen	124,00 €
25.05.2023	91,70 €	Kaufen	120,00 €
14.04.2023	99,00 €	Kaufen	117,00 €
17.02.2023	96,50 €	Kaufen	125,00 €
19.12.2022	88,40 €	Kaufen	115,00 €
18.11.2022	89,00 €	Kaufen	115,00 €
15.08.2022	87,10 €	Kaufen	122,00 €
20.05.2022	82,60 €	Kaufen	119,00 €
06.04.2022	90,80 €	Kaufen	120,00 €
10.02.2022	107,60 €	Kaufen	130,00 €
17.12.2021	126,00 €	Halten	143,00 €
02.12.2021	123,60 €	Kaufen	143,00 €

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

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

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
CEWE Stiftung & Co. KGaA	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.