

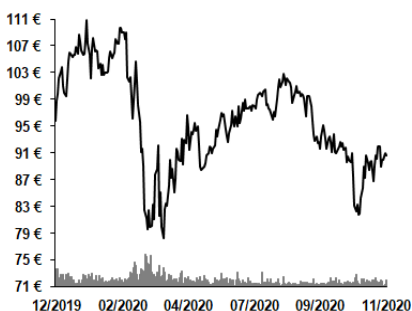
Akt. Kurs (01.12.2020, 16:04, Xetra): 93,70 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **106,00 (106,00) EUR**

Branche: Sonst. Konsumgüter (Foto)
Land: Deutschland
ISIN: DE0005403901
Reuters: CWCG.DE
Bloomberg: CWC:GR

Kurzportrait

Die im SDAX notierte CEWE Stiftung & Co. KGaA ist europäischer Marktführer im Geschäft mit Fotoprodukten, dem sogenannten Fotofinishing. In diesem Geschäftsfeld ist das CEWE FOTOBUCH das wichtigste Mehrwertprodukt. Im Einzelhandel (CEWE RETAIL) vertreibt das Unternehmen über einen Multi-Channel-Ansatz Foto-Hardware wie z. B. Kameras und Objektive sowie auch Fotoprodukte, die aber im Segment Fotofinishing abgebildet werden. Im Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck (KOD) werden Werbetrucksachen produziert und vermarktet. Weltweit ist CEWE mit rund 3.800 Mitarbeitern in 21 europäischen Ländern präsent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	111,80 €	74,10 €
Aktueller Kurs:	93,70 €	
Aktienzahl ges.:	7.414.939	
Streubesitz:	62,6%	
Marktkapitalis.:	694,8 Mio. €	



Anlagekriterien

Corona-Spuren im dritten Quartal 2020 ...

Nachdem CEWE trotz der seit März aufgetretenen COVID-19-Pandemie im Auftaktquartal des aktuellen Geschäftsjahres 2020 noch ein Umsatzwachstum von 4,1 Prozent erzielt hatte, war auch in dem durch großflächige Lockdowns geprägten zweiten Quartal nur ein leichter Erlösrückgang um 2,7 Prozent angefallen (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 20.08.2020). In den Monaten Juli bis September hinterließ die Pandemie nun allerdings auch bei dem Oldenburger Fotospezialisten deutlichere Spuren im Zahlenwerk.

Konkret sank der Konzernumsatz im dritten Quartal um 10,7 Prozent auf 136,3 (Vj. 152,7) Mio. Euro. Dabei konnten die Ergebniseffekte jedoch durch Kosteneinsparungen abgefedert werden. Auf dieser Basis gab das EBIT letztlich auf minus 1,7 (-0,5) Mio. Euro und das Quartalergebnis von minus 0,2 auf minus 1,2 Mio. Euro entsprechend minus 0,17 (-0,03) Euro je CEWE-Aktie nach.

In Summe resultierte daraus im Neunmonatszeitraum eine leichte Verringerung der Erlöse um 3,3 Prozent von 427,2 auf 413,3 Mio. Euro. Dabei konnte das Wachstum im Fotofinishing die Rückgänge bei CEWE RETAIL und im KOD teilweise kompensieren. Beim EBIT verblieb trotz der geringeren Umsatzbasis sowie im zweiten Quartal verbuchter Restrukturierungsrückstellungen und Wertberichtigungen im Einzelhandel von insgesamt 3,2 Mio. Euro eine deutliche Verbesserung auf minus 0,6 (-2,0) Mio. Euro. Bei einem schwächeren Finanzergebnis und einer im Vorjahresvergleich niedrigeren Steuergutschrift kam schließlich ein Periodenergebnis von minus 0,1 (-1,2) Mio. Euro bzw. minus 0,02 (-0,16) Euro je Aktie zum Ausweis.

... aber Fotofinishing im Neunmonatszeitraum weiter hochprofitabel

Im Kerngeschäftsfeld Fotofinishing sanken die Erlöse im dritten Quartal um 5,0 Prozent auf 110,4 (Vj. 116,2) Mio. Euro. Ursächlich hierfür war, dass die Konsumenten infolge des Corona-bedingt geänderten Reiseverhaltens über weniger Urlaubsbilder für die Erstellung von Fotoprodukten verfügten. Dies spiegelte sich deutlich in einer Verringerung der produzierten Fotos um 13,6 Prozent wider. Noch stärker traf es dabei das Flaggschiff CEWE FOTOBUCH, bei dem ein Absatzrückgang von 15,5 Prozent hingenommen werden musste. Dennoch entwickelte sich der Umsatz pro Foto mit einem Plus von 10,0 Prozent weiter erfreulich. Hier wirkte sich der insgesamt anhaltende Trend von einfachen Fotoabzügen zu margenstarken Mehrwertprodukten positiv aus.

Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	649,3	714,9	687,0	710,0
<i>bisher</i>	---	---	693,0	727,0
EBIT	55,7	57,8	56,4	63,0
<i>bisher</i>	---	---	53,1	62,3
Jahresüb.	36,3	31,8	37,3	41,8
<i>bisher</i>	---	---	35,2	41,5
Erg./Aktie	5,06	4,41	5,17	5,81
<i>bisher</i>	---	---	4,88	5,76
Dividende	1,95	2,00	2,05	2,15
<i>bisher</i>	---	---	2,00	2,10
KGV	18,5	21,2	18,1	16,1
Div.rendite	2,1%	2,1%	2,2%	2,3%

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

Trotz allem stand im Fotofinishing nach den ersten neun Monaten immer noch ein ordentlicher Erlöszuwachs um 5,9 Prozent auf 335,7 (316,9) Mio. Euro in den Büchern. Dies resultierte neben anorganischem Wachstum aus der Erstkonsolidierung des Wandbildspezialisten WhiteWall von Januar bis Mai vor allem aus dem starken zweiten Quartal, wo der Bereich und hier insbesondere das CEWE FOTOBUCH sehr vom „Stay-at-home“-Effekt profitiert hatte. Dementsprechend fiel der Absatzrückgang des Ankerprodukts im Neunmonatszeitraum mit 1,3 Prozent auf 3,92 (3,97) Millionen Stück auch nur marginal aus.

Dagegen verringerte sich zwar die Anzahl der produzierten Bilder etwas stärker um 4,0 Prozent. Dem Trend auch zu anderen höherwertigen Fotoprodukten wie Grußkarten, Handyhüllen, Kalendern oder Wandbildern (auch von WhiteWall) folgend legte der Umsatz pro Foto jedoch auch im Neunmonatszeitraum deutlich um 10,4 Prozent auf 23,18 (21,00) Cent zu. Neben diesem positiven Effekt und dem höheren Umsatzvolumen führte auch das im März vor dem Hintergrund von COVID-19 eingeleitete Kostensenkungsprogramm dazu, dass die Profitabilität im Stammgeschäftsfeld deutlich zulegen konnte. Konkret stand beim EBIT nach Kaufpreisallokationen von DeinDesign, Cheerz und WhiteWall von insgesamt 3,3 (2,5) Mio. Euro per Ende September mehr als eine Verdreifachung von 2,6 auf 8,6 Mio. Euro in den Büchern. Ohne die PPA-Abschreibungen stieg das Segment-EBIT sogar auf 11,9 (5,1) Mio. Euro.

Operatives Ergebnis im Einzelhandel verbessert

Im Geschäftsfeld CEWE RETAIL wird über eigene Läden und Online-Shops hochwertige Foto-Hardware vertrieben. Dabei fungiert der Bereich aber primär als Marketing- und Absatzkanal für den Verkauf von Fotoprodukten, deren Umsatz- und Ergebnisbeiträge jedoch im Fotofinishing abgebildet werden. Im Rahmen der bewussten Reduktion margenschwacher Hardwareumsätze sinken die Erlöse hier seit Jahren planmäßig bei in etwa stabilen EBIT-Beiträgen.

Nach einem Lockdown-bedingten Einbruch von knapp 29 Prozent im zweiten Quartal normalisierte sich der Umsatzrückgang von Juli bis September mit 12,5 Prozent wieder auf das im Rahmen der Strategie liegende Vor-Corona-Niveau von 12 bis 15 Prozent. Im Neunmonatszeitraum verblieb aber immer noch ein kräftiges Minus von 23,0 Prozent auf 24,0 (Vj. 31,2) Mio. Euro. Infolge der eingangs erwähnten im zweiten Quartal verbuchten Restrukturierungs-rückstellungen von 1,7 Mio. Euro und Wertberichtigungen auf Vorräte von 1,5 Mio. Euro brach das Segment-EBIT dabei auf minus 3,7 (-0,8) Mio. Euro ein.

Hintergrund der Einmalbelastungen ist die Beschleunigung der Optimierungsstrategie mit Fokus auf das Fotofinishing- und das Online-Geschäft sowie die in diesem Zusammenhang stehende Schließung nicht zukunftsfähiger Filialen. Bereinigt um diese Sondereffekte von insgesamt 3,2 Mio. Euro verbesserte sich das operative Segment-EBIT vor allem durch Kosteneinsparungen jedoch auf minus 0,5 Mio. Euro.

KOD weiterhin hart durch Corona getroffen

Das Geschäftsfeld KOD litt infolge seiner Ausrichtung auf gewerbliche Kunden hingegen weiterhin stark unter der Corona-Krise. Nach dem massiven Umsatzeinbruch von 56,5 Prozent im zweiten Quartal sanken die Erlöse auch im Berichtsquartal signifikant um 38,1 Prozent. So stand nach neun Monaten ein Minus von 35,0 Prozent auf nur noch 48,8 (Vj. 75,1) Mio. Euro in den Büchern. Immerhin fiel der Rückgang beim Segment-EBIT mit minus 5,0 (-2,3) Mio. Euro bzw. bereinigt um PPA-Abschreibungen minus 4,8 (-1,9) Mio. Euro in Relation zum Umsatzverlust nicht ganz so drastisch aus.

Dies ist zum einen auf die konsequente Umsetzung von Sparmaßnahmen zurückzuführen. In diesem Zusammenhang ist auch die in diesem Jahr erfolgte Konzentration der LASERLINE-Druckproduktion bei SAXOPRINT, der angabegemäß modernsten Online-Druckerei Europas, zu nennen. Zum anderen wurde die Abschreibung großer Druckmaschinen von einer zeit- auf eine nutzungsbasierte Methode umgestellt, woraus ein positiver Effekt von 0,6 Mio. Euro resultierte. Weitere Impulse verspricht man sich aus der Verdichtung des Portfolios auf die drei Marken SAXOPRINT, viaprinto und LASERLINE.

futalis auf Break-even-Kurs

Im Geschäftsfeld Sonstiges werden Struktur- und Gesellschaftskosten, der Immobilienbesitz sowie die Beteiligung an futalis, einem Online-Anbieter von Premium-Hundefutter, abgebildet. Hier entwickelte sich der ausschließlich auf futalis entfallende Umsatz mit einem Wachstum von 17,3 Prozent auf 4,7 (Vj. 4,0) Mio. Euro im Neunmonatszeitraum sehr erfreulich. Dabei profitierte die Beteiligung auch von dem durch COVID-19 bedingten allgemeinen Boom des Online-Handels. Das Segment-EBIT verbesserte sich ebenfalls deutlich auf minus 0,5 (-1,5) Mio. Euro. Dies resultierte vor allem daraus, dass das Start-up futalis auf den Break-even zusteuert. Zusätzlich wirkte sich auch die Corona-bedingte Verschiebung der Hauptversammlung vom zweiten in das vierte Quartal (siehe hierzu auch unser ausführlicher HV-Bericht vom 20.10.2020) positiv aus.

Unverändert keine Unternehmensprognose

Nach neun Monaten lag CEWE zwar beim Konzernumsatz 13,9 Mio. Euro unter, beim EBIT jedoch 1,4 Mio. Euro über dem Vorjahresvergleichswert. Dies bedeutet, dass unter Berücksichtigung der mittlerweile wieder in die GuV einfließenden futalis bei einem EBIT von 57,5 Mio. Euro im Schlussquartal das letztjährige operative Ergebnisniveau wieder erreicht würde. Angesichts der Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit der inzwischen wieder deutlich verschärften Pandemie und ihrer Auswirkungen sieht der CEWE-Vorstand aber weiterhin von der Abgabe einer Guidance ab. Letztlich erwirtschaften alle drei großen Geschäftsfelder das Gros ihrer Erlöse und Ergebnisse im letzten Quartal mit dem wichtigen Weihnachtsgeschäft, wobei dieses vor allem für das geschenkorientierte Fotofinishing eine essenzielle Rolle spielt. Gerade dort ist aber in diesem Jahr überhaupt keine Prognose möglich.

Einerseits könnte die geringere Anzahl von Urlaubsfotos und die bereits bei den Lockdowns im Frühjahr erfolgte „Abarbeitung“ alter Kundenvorhaben wie im dritten Quartal zu einer Abschwächung der Nachfrage nach Fotoprodukten und hier vor allem nach dem CEWE FOTOBUCH führen. Andererseits könnten die neuerlichen (Teil-)Lockdowns auch zu einer Wiederholung des positiven „Stay-at-home“-Effekts führen. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass für weihnachtliche Fotogeschenke nicht nur Urlaubsbilder, sondern vor allem Fotos aus den Bereichen Partnerschaft, Familie und Freundeskreis beliebt sind. Hier setzt auch die aktuell wieder in diversen Medien geschaltete vorweihnachtliche Werbekampagne „Mein ganz persönliches Geschenk“ an, in der reale CEWE-Kunden mit ihrem CEWE FOTOBUCH zu sehen sind.

GSC-Schätzungen angepasst

Auf Basis der Neunmonatszahlen haben wir unsere Prognosen für das laufende Geschäftsjahr umsatzseitig etwas zurückgenommen, auf der Ertragsseite jedoch deutlich angehoben. Ursächlich hierfür ist in erster Linie, dass die nun sichtbar gewordenen Einsparungen beim Personalaufwand merklich höher als bisher von uns erwartet ausgefallen sind.

In Zahlen ausgedrückt sehen wir jetzt in 2020 bei um knapp 4 Prozent auf 687 Mio. Euro zurückgehenden Umsätzen das EBIT nach den 3,2 Mio. Euro Einmalaufwendungen im Einzelhandel mit 56,4 Mio. Euro nur leicht unter dem Vorjahreswert von 57,8 Mio. Euro. Dabei verorten wir den Jahresüberschuss nach Steuern nun bei 37,3 Mio. Euro bzw. 5,17 Euro je Aktie. Auf dieser Basis halten wir eine weitere Dividendenanhebung um 5 Cent auf 2,05 Euro für realistisch.

Zumindest in der ersten Hälfte des Geschäftsjahres 2021 erwarten wir Corona-bedingt weiterhin eher verhaltene Urlaubsreiseaktivitäten der Konsumenten. Daher rechnen wir jetzt nur noch mit einem Erlöszuwachs von 3,3 Prozent auf 710 Mio. Euro. Nach Fortfall der Einmalbelastungen sollte das EBIT dabei jedoch überproportional auf 63,0 Mio. Euro zulegen. Dies entspräche einer Marge von 8,9 Prozent, womit sich der langfristige positive Trend nach bereinigt um Sondereffekte 8,8 Prozent in 2019 und geschätzten 8,7 Prozent in 2020 wieder fortsetzen würde. Beim Gewinn nach Steuern gehen wir ebenfalls von einer kräftigen Steigerung auf 41,8 Mio. Euro bzw. 5,81 Euro je Aktie aus. Bei einer Beruhigung an der Corona-Front und einer damit einhergehenden höheren Visibilität können wir uns dann auch wieder eine Dividendensteigerung um 10 Cent auf 2,15 Euro vorstellen.

Im Geschäftsjahr 2022 sollten dann unter der Annahme eines Nach-Corona-Szenarios mit einer zunehmenden Normalisierung des Reiseverhaltens die Umsätze wieder stärker auf 740 Mio. Euro zulegen können. Dabei sehen wir das EBIT erneut überproportional auf 67,2 Mio. Euro sowie das Nachsteuerergebnis auf 44,7 Mio. Euro entsprechend 6,21 Euro je Aktie vorankommen.

Bewertung und Fazit

Auch wenn die COVID-19-Pandemie sich im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2020 stärker als zuvor im Zahlenwerk der CEWE Stiftung & Co. KGaA bemerkbar machte, steuern die Oldenburger wie von uns erwartet bislang gut und sicher durch die Corona-Krise. Dabei musste zwar nun auch das Kerngeschäftsfeld Fotofinishing einen kleinen Dämpfer hinnehmen, auf Neunmonatsbasis konnte es aber die Umsatz- und insbesondere die Ergebnisrückgänge im Einzelhandel (CEWE RETAIL) und beim Kommerziellen Online-Druck (KOD) deutlich kompensieren.

So startete die Gesellschaft im Vorjahresvergleich mit einem EBIT-Vorsprung von 1,4 Mio. Euro in das Schlussquartal mit dem wichtigen Weihnachtsgeschäft, in dem in der Regel rund 40 Prozent der Umsätze und das gesamte Jahresergebnis erwirtschaftet werden. Dabei dürfte der stark vom B2B-Bereich abhängige KOD weiterhin schwächeln, während sich CEWE RETAIL zuletzt immerhin wieder auf dem Vor-Corona-Niveau entwickelte.

Abzuwarten bleibt aber vor allem, inwieweit das Weihnachtsgeschäft im Fotofinishing dadurch beeinträchtigt wird, dass infolge Corona-bedingt geringerer Reiseaktivitäten weniger neue Urlaubsfotos zur Gestaltung von Fotoprodukten zur Verfügung stehen. Demgegenüber könnte sich jedoch auch ein neuerlicher „Stay-at-home“-Effekt infolge der aktuellen (Teil-)Lockdowns wie bereits im Frühjahr positiv auf das Geschäft auswirken.

Generell ist der Konzern dabei mit seinen umfangreichen, zum Teil auch im Rahmen der „CEWE Innovation Days“ von Mitarbeitern entwickelten Produktenangeboten zur Kreation individueller Fotogeschenke bestens aufgestellt. Zu nennen sind hier beispielsweise Grußkarten, Handyhüllen, Jahresbücher, Wandbilder und Fotokacheln, Advents- und Jahreskalender sowie natürlich der Bestseller, das CEWE FOTOBUCH. Hierbei trifft auch die neue CEWE Fotowelt App mit automatischen Vorschlägen für das nächste Fotobuch den Nerv der Zeit, Bilder mittels Smartphones aufzunehmen und zu speichern.

Mit der Entwicklung der letzten Akquisitionen im Fotofinishing, DeinDesign, Cheerz und WhiteWall, zeigt sich der CEWE-Vorstand ebenfalls sehr zufrieden, WhiteWall liegt aktuell sogar über den Planungen. Dabei bietet der Wandbildspezialist auf Basis einer weltweit einzigartigen Technologie inzwischen auch Bildformate in Galeriequalität von bis zu 2,40 x 5,00 Metern in einem Stück an.

Auch der im Rahmen einer Exklusivpartnerschaft derzeit stattfindende Rollout der CEWE Fotostationen in rund 1.000 Filialen der Drogeriemarktkette Boots in Großbritannien verläuft trotz Corona sehr gut. Bis zum Jahresende soll die Aktion bereits abgeschlossen sein, so dass die entsprechenden zusätzlichen Umsatz- und Ergebnisbeiträge dann ab 2021 voll in das Zahlenwerk einfließen werden.

Insgesamt sehen wir CEWE daher mit der starken Marktstellung als Premium-Anbieter und der Innovationsführerschaft im Fotofinishing sehr gut für weiteres mittel- und langfristiges profitables Wachstum positioniert. Dabei sollten sich auch die über alle Geschäftsfelder hinweg implementierten Kostensenkungs- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen weiterhin positiv auswirken.

Dass das CEWE-Management ebenfalls optimistisch in die Zukunft blickt, äußert sich unseres Erachtens auch darin, dass der Fotospezialist im Gegensatz zu vielen anderen Aktiengesellschaften, die ihre Dividende vor dem Hintergrund der Corona-Krise in diesem Jahr gekürzt oder ganz gestrichen haben, seine Anteilseigner im Oktober zum elften Mal in Folge mit einer erhöhten Gewinnbeteiligung am Unternehmenserfolg partizipieren ließ. Aktuell beläuft sich die Dividendenrendite bei Ansatz unserer Schätzungen auf ordentliche 2,2 Prozent.

Und auch nach der erfolgten Ausschüttung von 14,4 Mio. Euro bewegt sich die Eigenkapitalquote des Konzerns mit 50,2 Prozent unverändert auf einem sehr soliden Niveau. Wie der Vorstand im Rahmen der Analysten-Telefonkonferenz zu den Neunmonatszahlen erläuterte, ist CEWE dabei auch für potenzielle weitere Akquisitionen bereit, wenn sich entsprechende Möglichkeiten ergeben.

Wenngleich wir unsere Ergebnisschätzungen für 2020 deutlich und für 2021 leicht angehoben haben, belassen wir unser Kursziel für die CEWE-Aktie angesichts der erhöhten Unwägbarkeiten hinsichtlich des Verlaufs des wichtigen Weihnachtsgeschäfts momentan bei 106 Euro. Auf dieser Basis stufen wir das Papier auf dem derzeitigen Kursniveau unverändert als eine solide Halteposition ein. Dabei könnten schwächere Tage auch gute (Nach-)Kaufgelegenheiten bieten.

Gewinn- und Verlustrechnung

CEWE Stiftung & Co. KGaA										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020e		2021e		2022e	
Umsatzerlöse	649,3	99,9%	714,9	99,8%	687,0	99,9%	710,0	99,9%	740,0	99,9%
Veränderung zum Vorjahr			10,1%		-3,9%		3,3%		4,2%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,9	0,1%	1,2	0,2%	1,0	0,1%	1,0	0,1%	1,0	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			29,3%		-18,0%		0,0%		0,0%	
Gesamtleistung	650,3	100,0%	716,1	100,0%	688,0	100,0%	711,0	100,0%	741,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			10,1%		-3,9%		3,3%		4,2%	
Materialaufwand	177,1	27,2%	185,5	25,9%	162,4	23,6%	166,4	23,4%	173,4	23,4%
Veränderung zum Vorjahr			4,7%		-12,5%		2,5%		4,2%	
Personalaufwand	175,8	27,0%	194,8	27,2%	193,2	28,1%	199,4	28,1%	208,6	28,2%
Veränderung zum Vorjahr			10,8%		-0,8%		3,2%		4,6%	
Sonstiges Ergebnis	-201,8	-31,0%	-221,2	-30,9%	-221,5	-32,2%	-228,2	-32,1%	-237,9	-32,1%
Veränderung zum Vorjahr			-9,6%		-0,2%		-3,0%		-4,2%	
EBITDA	95,5	14,7%	114,6	16,0%	110,9	16,1%	117,0	16,5%	121,2	16,4%
Veränderung zum Vorjahr			20,0%		-3,2%		5,5%		3,6%	
Abschreibungen	39,9	6,1%	56,8	7,9%	54,5	7,9%	54,0	7,6%	54,0	7,3%
Veränderung zum Vorjahr			42,4%		-4,0%		-0,9%		0,0%	
EBIT	55,7	8,6%	57,8	8,1%	56,4	8,2%	63,0	8,9%	67,2	9,1%
Veränderung zum Vorjahr			3,9%		-2,5%		11,6%		6,7%	
Finanzergebnis	-0,4	-0,1%	-3,6	-0,5%	-1,2	-0,2%	-1,0	-0,1%	-0,9	-0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-798,0%		66,5%		16,7%		10,0%	
Ergebnis vor Steuern	55,3	8,5%	54,3	7,6%	55,2	8,0%	62,0	8,7%	66,3	8,9%
Steuerquote	30,8%		39,7%		32,5%		32,5%		32,5%	
Ertragssteuern	17,0	2,6%	21,6	3,0%	17,9	2,6%	20,1	2,8%	21,5	2,9%
Jahresüberschuss	38,2	5,9%	32,7	4,6%	37,3	5,4%	41,8	5,9%	44,7	6,0%
Veränderung zum Vorjahr			-14,5%		13,9%		12,3%		6,9%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis aufgegebene Geschäftsbereiche	-1,9		-0,9		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	36,3	5,6%	31,8	4,4%	37,3	5,4%	41,8	5,9%	44,7	6,0%
Veränderung zum Vorjahr			-12,3%		17,1%		12,3%		6,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	7,167		7,208		7,200		7,200		7,200	
Gewinn je Aktie	5,06		4,41		5,17		5,81		6,21	

Aktionärsstruktur

Erben des Firmengründers Heinz Neumüller: Alexander Neumüller (AN Assets GmbH & Co. KG) und Dr. Caroline Neumüller (CN Assets GmbH & Co. KG)	27,2%
Union Investment Privatfonds GmbH	5,1%
Lupus alpha Investment GmbH	3,0%
Management	0,8%
Eigene Aktien	1,3%
Streubesitz	62,6%

Termine

25.03.2021 Geschäftsbericht 2020

Kontaktadresse

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

Email: info@cewe.de

Internet: company.cewe.de (Unternehmen) und www.cewe.de (Produkte)

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Axel Weber

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

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

Email: 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
20.08.2020	101,40 €	Halten	106,00 €
14.05.2020	92,20 €	Ausgesetzt	---
02.04.2020	78,30 €	Ausgesetzt	---
27.02.2020	102,40 €	Halten	110,00 €
02.12.2019	96,80 €	Halten	98,00 €
18.11.2019	87,50 €	Halten	98,00 €
27.08.2019	80,70 €	Halten	92,00 €
20.05.2019	84,10 €	Halten	90,00 €
11.04.2019	77,40 €	Kaufen	90,00 €
13.02.2019	78,60 €	Kaufen	90,00 €
04.12.2018	68,30 €	Kaufen	90,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	50,0%	66,7%
Halten	41,7%	33,3%
Verkaufen	6,9%	0,0%
Ausgesetzt	1,4%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte 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.