

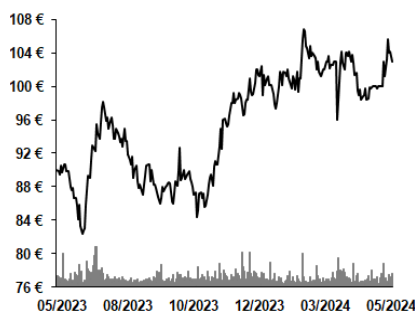
Akt. Kurs (24.05.2024, 11:19, Xetra): 103,80 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **140,00 (137,00) EUR**

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

### Kurzportrait

Die mit rund 4.000 Beschäftigten in 21 Ländern präsen- te CEWE-Gruppe ist Europas führender Foto-Service und Online-Druck-Anbieter. Unter dem Dach der CEWE Stiftung & Co. KGaA werden im Kerngeschäftsfeld Fotofinishing über einen Omnichannel-Ansatz neben dem bekannten CEWE FOTOBUCH zahlreiche weitere personalisierte Fotoprodukte unter den Marken CEWE, Cheerz, DeinDesign, Pixum und WhiteWall vermarktet. Im Geschäftsfeld Einzelhandel (CEWE RETAIL) offeriert das Unternehmen Foto-Hardware wie Kameras und Zubehör sowie ebenfalls Fotoprodukte, deren Umsatz- und Ergebnisbeiträge jedoch im Fotofinishing abgebildet werden. Im Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck (KOD) werden unter den Marken LASERLINE, SAXOPRINT und viaprinto Geschäftsdrucksachen produziert und vertrieben.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	107,80 €	82,10 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	103,80 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	7.442.003	
<b>Streubesitz:</b>	59,7%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	772,5 Mio. €	



### 2024 erneut mit starkem Jahresauftakt

Nachdem CEWE bereits in das vergangene Geschäftsjahr stark gestartet war, konnten die Oldenburger auch für die ersten drei Monate 2024 erneut eine sehr erfreuliche Entwicklung vermelden. So kletterten die Konzernenerlöse um 6,6 Prozent auf 165,7 (Vj. 155,3) Mio. Euro, womit sie einen neuen Höchstwert für ein Auftaktquartal markierten.

Infolge einer Verschiebung im Umsatzmix zugunsten des weniger materialintensiven Geschäftsfelds Fotofinishing sowie erforderlicher Preiserhöhungen verbesserte sich die Materialaufwandsquote deutlich von 26,9 auf 23,8 Prozent. Demgegenüber führten die veränderte Umsatzstruktur, eine leichte Ausweitung der Beschäftigtenzahl und Tariferhöhungen zu einem Anstieg der Personalaufwandsquote auf 35,9 (33,9) Prozent. Der Anteil des Saldos aus sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen an den Erlösen wuchs aufgrund höherer Marketingausgaben ebenfalls leicht auf 30,8 (30,2) Prozent.

Bei unveränderten Abschreibungen resultierte daraus in Summe eine – von allen Geschäftsfeldern getragene – mehr als 50-prozentige Steigerung des EBIT von 5,2 auf 8,1 Mio. Euro. Bei einem merklich verbesserten Finanzergebnis kam nach Steuern sogar ein um gut drei Viertel auf 5,8 (3,3) Mio. Euro erhöhter Periodengewinn zum Ausweis. Im Gleichklang legte auch das Ergebnis je Aktie kräftig von 0,47 auf 0,83 Euro zu.

### Kennzahlen

	2022	2023	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	732,7	780,2	811,0	843,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	75,6	83,9	86,4	91,1
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	51,1	57,3	57,9	61,1
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	7,20	8,10	8,20	8,65
<i>bisher</i>	---	---	---	8,64
<b>Dividende</b>	2,45	2,60	2,70	2,80
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Div.-Rend.</b>	2,4%	2,5%	2,6%	2,7%
<b>KGV</b>	14,4	12,8	12,7	12,0

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](mailto:j.nielsen@gsc-research.de)

### Fotofinishing bei Umsatz und EBIT über Plan

Das Kerngeschäftsfeld Fotofinishing profitierte im Auftaktquartal unverändert davon, dass hochwertige individuelle Fotoprodukte aufgrund ihres hohen emotionalen Stellenwerts weitestgehend unabhängig von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung nachgefragt werden. Zudem setzten sich die langjährigen Trends der saisonalen Umsatzverschiebung zugunsten des ersten Quartals sowie des Produktmixwandels zu höherwertigen, margenstärkeren Mehrwertprodukten weiter fort.

Zwar gab der Absatz beim CEWE FOTOBUCH leicht auf 1,24 (Vj. 1,26) Millionen Exemplare nach. Dies resultierte jedoch lediglich daraus, dass im März aufgrund des frühen Osterfestes in diesem Jahr drei Produktionstage weniger als 2023 zur Verfügung standen. Im Januar und Februar hatten die Absatzzahlen indes im Vorjahresvergleich um 2 bzw. 7 Prozent zugelegt. Und der Fotobuch-Umsatz wuchs im ersten Quartal in Summe dennoch um 6 Prozent.

Trotz des leichten Absatzrückgangs beim klassischen Multi-Foto-Produkt CEWE FOTOBUCH erhöhte sich die Anzahl der insgesamt produzierten Bilder geringfügig auf 519 (Vj. 516) Millionen Fotos. Dabei legte der Umsatz pro Foto deutlich von 24,42 auf 26,53 Cent zu. Dies resultierte neben Preiseffekten auch aus dem anhaltenden Produktmixwandel zu margenstärkeren Mehrwertprodukten.

Insgesamt führte dies zu einer kräftigen Steigerung des Fotofinishing-Umsatzes um 9,1 Prozent auf einen für das erste Quartal neuen Bestwert von 137,6 (126,1) Mio. Euro. Hierbei resultierten rund 5 Prozentpunkte des Wachstums aus Preiseffekten. Infolge der bereits in der Vergangenheit wiederholt sichtbar gewordenen starken Skaleneffekte wuchs das Segment-EBIT dabei deutlich überproportional um knapp 46 Prozent von 5,2 auf 7,5 Mio. Euro. Insgesamt konnte CEWE damit im Kerngeschäftsfeld Fotofinishing die eigenen Planungen für das erste Quartal sowohl beim Umsatz als auch beim EBIT übertreffen.

### **CEWE RETAIL und KOD weiterhin gut positioniert**

Das Geschäftsfeld Einzelhandel dient vor allem als Vertriebskanal für Foto-Produkte, deren Umsatz- und Ergebnisbeiträge jedoch im Fotofinishing ausgewiesen werden. Lediglich die Erlöse und Erträge aus dem Verkauf hochwertiger Foto-Hardware werden im CEWE RETAIL abgebildet. Dabei verzichtet man hier aber bewusst auf margenschwaches Geschäft, weshalb sich die Umsätze in der Vergangenheit planmäßig tendenziell rückläufig entwickelten. Zudem wurde im Zuge der Corona-Pandemie eine rund 30-prozentige Straffung des Filialnetzes vorgenommen. Strategiegemäß sanken die Erlöse hier im Berichtszeitraum leicht auf 6,6 (Vj. 6,7) Mio. Euro. Trotzdem verbesserte sich das saisonal bedingt im ersten Quartal traditionell negative Segment-EBIT wie bereits in den vier vorangegangenen Jahren erneut um 0,1 Mio. Euro auf nunmehr nur noch minus 0,1 (-0,2) Mio. Euro.

Das Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck (KOD) konnte sich der konjunkturell bedingt rückläufigen Gesamtmarktentwicklung im ersten Quartal letztlich nicht entziehen, so dass die Umsätze hier um 4,9 Prozent auf 21,4 (22,6) Mio. Euro zurückgingen. Infolge der erreichten Kosteneffizienz in der Produktion sowie kontinuierlicher weiterer Optimierungen verdoppelte sich das Segment-EBIT aber erfreulicherweise dennoch gegenüber dem Vorjahreszeitraum von 0,4 auf 0,8 Mio. Euro.

### **CEWE-Gruppe mit drei weiteren TIPA-Awards ausgezeichnet**

Im April 2024 wurde die CEWE-Gruppe mit gleich drei neuen „TIPA World Awards“ des Medienverbands TIPA (Technical Image Press Association) ausgezeichnet. Insgesamt erhielt die Gruppe den zu den renommiertesten Branchen-Titeln zählenden Preis damit inzwischen bereits 15 Mal.

Prämiert wurden dabei in diesem Jahr die Freiform Sticker, die direkt an der CEWE Fotostation kreiert, geschnitten und entnommen werden können, als „Best Photo Service“, die Pixum App als „Best Consumer Photo Print App“ sowie WhiteWall für die im letzten Jahr eingeführte ultraHD-Schärfung bei Schwarzweiß-Abzügen als „Best Photo Lab“.

Zudem zählt CEWE aufgrund der Reduzierung der CO<sub>2</sub>-Emissionen auch in der dritten Ausgabe einer von der Financial Times in Zusammenarbeit mit Statista erstellten, 500 Unternehmen umfassenden Liste zu „Europe's Climate Leaders“.

### **Aktienrückkauf abgeschlossen**

Am 12. April 2024 hat CEWE das am 28. Juni 2023 gestartete Aktienrückkaufprogramm beendet. In diesem Rahmen hat die Gesellschaft insgesamt 139.900 eigene Anteilsscheine zu einem Nettogesamtpreis von 13,3 Mio. Euro erworben. Gemäß der zugrundeliegenden Ermächtigung der Hauptversammlung vom 15. Juni 2022 können die zurückkauften Aktien wieder veräußert, als Akquisitionswährung eingesetzt, als Belegschaftsaktien ausgegeben oder auch eingezogen werden. Unter Berücksichtigung der Schlussmeldung vom 15.04.2024 sowie der Stimmrechtsmitteilung vom 10. April 2024 dürfte CEWE aktuell in Summe 375.606 eigene Anteilsscheine entsprechend knapp 5,05 Prozent des Grundkapitals halten.

### **Guidance bekräftigt**

Angesichts der starken Entwicklung im ersten Quartal sieht das Management CEWE sehr gut auf Kurs zur Erreichung der Jahresziele und hat daher seine Prognose für 2024 bekräftigt. Diese umfasst bei einem Konzernumsatz von 770 bis 820 Mio. Euro ein EBIT zwischen 77 und 87 Mio. Euro, ein Vorsteuerergebnis von 75,5 bis 85,5 Mio. Euro sowie einen Jahresüberschuss nach Steuern von 51 bis 58 Mio. Euro entsprechend 7,26 bis 8,22 Euro je Aktie.

Dabei orientiert sich das Management jeweils an Zielwerten in der oberen Hälfte der publizierten Bandbreiten. Die jeweils unteren Werte der Korridore reflektieren lediglich exogene Unsicherheiten wie beispielsweise ein mögliches erneutes Anziehen der Inflation. Hier sieht CEWE jedoch nach wie vor keine negativen Auswirkungen auf das eigene Geschäft. Zudem ist die Gesellschaft weder beschaffungs- noch absatzseitig unmittelbar vom Ukraine-Krieg betroffen.

### **GSC-Schätzungen unverändert belassen**

Aufgrund der unseres Erachtens gewohnt konservativ formulierten Guidance hatten wir unsere Erwartungen für 2024 zuletzt bereits im oberen Bereich der jeweiligen Prognosekorridore angesetzt. Daher haben wir unsere Schätzungen nach dem starken Jahresauftakt insgesamt unverändert belassen. Dabei haben wir auch weiterhin die Effekte aus dem nunmehr abgeschlossenen Aktienrückkaufprogramm berücksichtigt.

Somit verorten wir im aktuellen Geschäftsjahr 2024 weiterhin bei Konzernergebnissen von 811 Mio. Euro das EBIT bei 86,4 Mio. Euro sowie das Nachsteuerergebnis bei 57,9 Mio. Euro bzw. 8,20 Euro je Aktie. Für das kommende Geschäftsjahr 2025 erwarten wir dann bei einem Umsatzwachstum auf 843 Mio. Euro ein EBIT von 91,1 Mio. Euro sowie einen Jahresüberschuss nach Steuern von 61,1 Mio. Euro. Aufgrund der geringeren Anzahl im Umlauf befindlicher Aktien erhöht sich unsere EPS-Schätzung dabei minimal von 8,64 auf 8,65 Euro.

Mit der für 2023 vorgeschlagenen 15. Dividendenerhöhung in Folge belegt CEWE gemäß der kürzlich von Dividenden Adel, dem isf Institute for Strategic Finance der FOM Hochschule und der DSW Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. veröffentlichten, insgesamt 611 deutsche börsennotierte Unternehmen behandelnden „Dividendenstudie Deutschland 2024“ den zweiten Platz unter den Gesellschaften, die seit Jahren kontinuierlich steigende Dividenden zahlen. Diese Position will der CEWE-Vorstand auch zukünftig zumindest halten. Daher gehen wir unverändert für 2024 und 2025 von weiter auf 2,70 Euro bzw. 2,80 Euro je Aktie steigenden Ausschüttungen aus.

### **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 16,3 (bisher 15,5) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2024 unverändert geschätzten Gewinn je CEWE-Aktie von 8,20 Euro einen Wert von 133,55 (126,70) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Ansatz deutlich höhere Wert aus dem seither nochmals gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0 Prozent, Beta aufgrund der nachhaltig unter Beweis gestellten Resilienz 0,90, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~70 Mio. Euro) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 146,22 (147,96) Euro. Dabei resultiert dieser etwas unter dem vorherigen Ansatz liegende Wert aus der seit unserem letzten Update um gut 20 Basispunkte gestiegenen Umlaufrendite.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 139,89 (137,33) Euro für die CEWE-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel erneut auf nunmehr 140 Euro heraufsetzen.

Auf dieser Basis ergäbe sich bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples bei geschätzten 86,4 Mio. Euro für 2024 ein Faktor von 12,1, der damit ein Stück oberhalb der aktuell von FINANCE für Large-Caps der Branche Handel und E-Commerce publizierten Bandbreite von 9,1 bis 11,5 läge. Angesichts der starken Marktposition von CEWE als Premium-Anbieter im Fotofinishing halten wir dies jedoch für vertretbar.

### **Fazit**

Im ersten Quartal 2024 konnte die CEWE Stiftung & Co. KGaA die bereits starken Vorjahreszahlen mit einem erneuten Rekordumsatz und einem um über 50 Prozent gesteigerten EBIT nochmals deutlich übertreffen. Die maßgebliche Umsatz- und Ertragssäule bildete dabei unverändert das Kerngeschäftsfeld Fotofinishing, auf das rund 83 Prozent der Konzernlöse entfielen. Aber auch die Geschäftsfelder Einzelhandel und Kommerzieller Online-Druck trugen zu der Ergebnisverbesserung bei. Wie der Vorstand sehen daher auch wir die Gesellschaft sehr gut auf Kurs, um die Unternehmensziele auch im aktuellen Geschäftsjahr wieder erreichen oder auch übertreffen zu können.

Im Fotofinishing dürfte sich dabei der seit Jahren zu beobachtende Trend der saisonalen Umsatzverschiebung vom zweiten und dritten Quartal in das erste und vor allem das Schlussquartal mit dem wichtigen Weihnachtsgeschäft weiterhin fortsetzen. Dabei sollte das Geschäftsfeld unverändert davon profitieren, dass hochwertige individuelle Fotoprodukte aufgrund ihres hohen emotionalen Stellenwerts weitestgehend unabhängig von gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen und der allgemeinen Konsumstimmung nachgefragt werden. Zudem verfügt CEWE hier über eine starke Marken- und Marktpositionierung als Premium-Anbieter. Dabei konnte der Net Promoter Score als wichtige Kennzahl zur Messung der Kundenzufriedenheit im ersten Quartal 2024 erfreulicherweise weiter auf sehr gute 62,6 gesteigert werden.

Das Geschäftsfeld Einzelhandel zeigt sich mit seinen optimierten Strukturen unverändert gut aufgestellt. Und das Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck, in dem die erreichte Kosteneffizienz in der Produktion weiterhin Früchte trägt, scheint mit der „Bestpreisgarantie“ von SAXOPRINT in dem derzeit konjunkturell bedingt schwachen Branchenumfeld Marktanteile gewinnen zu können.

Einen wichtigen Erfolgsfaktor der CEWE-Gruppe bildet darüber hinaus auch die hohe Innovationskraft, die sich auch in der kürzlichen erneuten Auszeichnung mit gleich drei weiteren „World Awards“ des Foto-Branchenverbands TIPa widerspiegelt. Zudem bleibt der Konzern mit einer Eigenkapitalquote von knapp 67 Prozent zum Quartalsende auch bilanziell weiterhin sehr solide aufgestellt.

Wenngleich wir unsere Schätzungen unverändert belassen haben, führt das seit unserem letzten Research-Update nochmals gestiegene 2024er-KGV unserer Peer Group dazu, dass wir unser Kursziel für die CEWE-Aktie erneut auf nunmehr 140 Euro anheben. Auf dieser Basis weist der Anteilsschein aktuell ein Upside-Potenzial von knapp 35 Prozent auf. Daher bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung für die Aktie des Oldenburger Fotospezialisten.

Dabei dürfen sich die Anteilseigner vorbehaltlich der Zustimmung der am 5. Juni 2024 in Oldenburg stattfindenden Hauptversammlung auf die 15. Dividendenerhöhung in Folge freuen. Damit belegt CEWE dann gemäß der „Dividendenstudie Deutschland 2024“ den zweiten Platz unter den börsennotierten deutschen Unternehmen, die seit Jahren kontinuierlich steigende Dividenden zahlen. Da der Vorstand diese Position auch zukünftig zumindest halten will, gehen wir davon aus, dass die Ausschüttungsrendite von aktuell 2,5 Prozent in den kommenden Jahren kontinuierlich weiter steigen wird.

## Gewinn- und Verlustrechnung

CEWE Stiftung & Co. KGaA										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023		2024e		2025e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>692,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>732,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>780,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>811,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>843,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			5,8%		6,5%		3,9%		3,9%	
Bestandsveränderungen / Akt. Eigenl.	1,6	0,2%	2,8	0,4%	4,4	0,6%	4,5	0,6%	4,6	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			81,8%		55,1%		2,4%		2,2%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>694,3</b>	<b>100,2%</b>	<b>735,6</b>	<b>100,4%</b>	<b>784,6</b>	<b>100,6%</b>	<b>815,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>847,6</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			5,9%		6,7%		3,9%		3,9%	
Materialaufwand	160,7	23,2%	180,5	24,6%	187,4	24,0%	193,3	23,8%	199,5	23,7%
Veränderung zum Vorjahr			12,3%		3,8%		3,2%		3,2%	
Personalaufwand	194,9	28,1%	202,5	27,6%	218,9	28,1%	231,0	28,5%	241,9	28,7%
Veränderung zum Vorjahr			3,9%		8,1%		5,5%		4,7%	
Sonstiges Ergebnis	-214,1	-30,9%	-223,6	-30,5%	-240,6	-30,8%	-249,8	-30,8%	-259,2	-30,8%
Veränderung zum Vorjahr			-4,5%		-7,6%		-3,8%		-3,8%	
<b>EBITDA</b>	<b>124,6</b>	<b>18,0%</b>	<b>128,8</b>	<b>17,6%</b>	<b>137,7</b>	<b>17,7%</b>	<b>141,4</b>	<b>17,4%</b>	<b>147,1</b>	<b>17,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			3,4%		6,9%		2,7%		4,0%	
Abschreibungen	52,4	7,6%	53,2	7,3%	53,8	6,9%	55,0	6,8%	56,0	6,6%
Veränderung zum Vorjahr			1,5%		1,1%		2,2%		1,8%	
<b>EBIT</b>	<b>72,2</b>	<b>10,4%</b>	<b>75,6</b>	<b>10,3%</b>	<b>83,9</b>	<b>10,8%</b>	<b>86,4</b>	<b>10,7%</b>	<b>91,1</b>	<b>10,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,7%		11,0%		3,0%		5,4%	
Finanzergebnis	0,5	0,1%	-0,8	-0,1%	4,0	0,5%	-1,2	-0,1%	-1,2	-0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-248,9%		598,4%		-129,9%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>72,7</b>	<b>10,5%</b>	<b>74,8</b>	<b>10,2%</b>	<b>87,9</b>	<b>11,3%</b>	<b>85,2</b>	<b>10,5%</b>	<b>89,9</b>	<b>10,7%</b>
Steuerquote	32,8%		31,7%		32,2%		32,0%		32,0%	
Ertragssteuern	23,8	3,4%	23,7	3,2%	28,3	3,6%	27,3	3,4%	28,8	3,4%
<b>Ergebnis fortgef. Geschäftsbereiche</b>	<b>48,9</b>	<b>7,1%</b>	<b>51,1</b>	<b>7,0%</b>	<b>59,6</b>	<b>7,6%</b>	<b>57,9</b>	<b>7,1%</b>	<b>61,1</b>	<b>7,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,4%		16,8%		-2,8%		5,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis aufgegebenen Geschäftsbereich	0,0		0,0 *		-2,3		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>48,9</b>	<b>7,1%</b>	<b>51,1</b>	<b>7,0%</b>	<b>57,3</b>	<b>7,3%</b>	<b>57,9</b>	<b>7,1%</b>	<b>61,1</b>	<b>7,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,4%		12,2%		1,1%		5,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	7,227		7,089		7,071		7,066		7,066	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>6,77</b>		<b>7,20</b>		<b>8,10</b>		<b>8,20</b>		<b>8,65</b>	

\* = Ergebnis aus aufgegebenem Geschäftsbereich liegt unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

**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	5,0%
Lazard Frères Gestion SAS	3,2%
Eigene Aktien	5,0%
Streubesitz	59,7%

## **Termine**

05.06.2024	Ordentliche Hauptversammlung in Oldenburg
15.08.2024	Halbjahreszahlen 2024
14.11.2024	Zahlen drittes Quartal 2024

## **Kontaktadresse**

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

E-Mail: [info@cewe.de](mailto:info@cewe.de)  
Internet: [company.cewe.de](http://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](mailto: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
11.04.2024	103,80 €	Kaufen	137,00 €
21.02.2024	103,80 €	Kaufen	133,00 €
18.12.2023	101,00 €	Kaufen	131,00 €
28.11.2023	98,00 €	Kaufen	131,00 €
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 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	82,9%	80,0%
Halten	17,1%	20,0%
Verkaufen	0,0%	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](http://www.gsc-ag.de)), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

## Haftungserklärung

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

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



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

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