

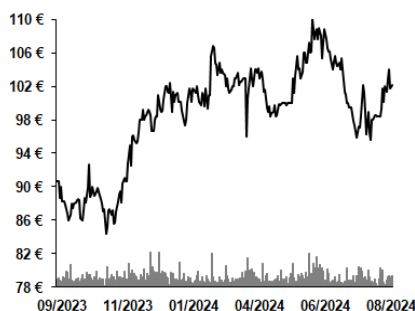
Akt. Kurs (28.08.2024, 17:35, Xetra): 102,20 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **148,00 (140,00) EUR**

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

Kurzportrait

Die mit rund 4.000 Beschäftigten in 21 Ländern präsente 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 SAXOPRINT, LASERLINE und viaprinto Geschäftsdrucksachen produziert und vertrieben.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	110,40 €	83,60 €
Aktueller Kurs:	102,20 €	
Aktienzahl ges.:	7.442.003	
Streubesitz:	59,6%	
Marktkapitalis.:	760,6 Mio. €	



Starke Entwicklung setzt sich im zweiten Quartal 2024 fort

Nach dem starken Jahresauftakt (zu näheren Einzelheiten siehe unser letztes Research vom 24.05.2024) setzte sich die erfreuliche Entwicklung bei CEWE auch im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2024 ungebrochen fort. So wuchs der Konzernumsatz von April bis Juni im Vergleich zur Vorjahresperiode deutlich um 8,2 Prozent auf 151,5 (Vj. 140,0) Mio. Euro. Dabei verbesserte sich das EBIT im saisonbedingt traditionell negativen Berichtsquartal ebenfalls signifikant um gut ein Drittel auf minus 2,7 (-4,1) Mio. Euro. Noch stärker verringerte sich der Periodenverlust mit mehr als einer Halbierung von 3,7 auf 1,6 Mio. Euro bzw. minus 0,23 (-0,52) Euro je Aktie.

Kennzahlen

	2022	2023	2024e	2025e
Umsatz	732,7	780,2	812,0	844,0
<i>bisher</i>	---	---	811,0	843,0
EBIT	75,6	83,9	87,4	91,8
<i>bisher</i>	---	---	86,4	91,1
Jahresüb.	51,1	57,3	58,5	61,1
<i>bisher</i>	---	---	57,9	---
Erg./Aktie	7,20	8,10	8,40	8,79
<i>bisher</i>	---	---	8,20	8,65
Dividende	2,45	2,60	2,75	2,85
<i>bisher</i>	---	---	2,70	2,80
Div.-Rend.	2,4%	2,5%	2,7%	2,8%
KGV	14,2	12,6	12,2	11,6

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

So stand kumuliert im ersten Halbjahr 2024 ein Erlöszuwachs von 7,4 Prozent auf 317,1 (295,4) Mio. Euro in den Büchern. Aufgrund der anhaltenden Verschiebung im Umsatzmix zugunsten des weniger materialintensiven Geschäftsfelds Fotofinishing sowie dortiger Preisanpassungen verringerte sich die Materialaufwandsquote merklich von 27,7 auf 25,0 Prozent. Dagegen kletterte die Personalaufwandsquote auch infolge einer leichten Ausweitung der Beschäftigtenzahl auf 34,6 (33,7) Prozent. Höhere Provisionszahlungen an Fotofinishing-Handelspartner (nähere Erläuterungen siehe Seite 2) und gestiegene Marketingkosten ließen auch den Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen an den Erlösen auf 35,2 (33,8) Prozent anwachsen.

Bei nur geringfügig erhöhten Abschreibungen resultierte daraus insgesamt fast eine Verfünffachung des Konzern-EBIT von 1,1 auf 5,4 Mio. Euro. Diese äußerst erfreuliche Ergebnissteigerung wurde von allen Geschäftsfeldern getragen. Gestiegene Zinserträge sowie die Ausschüttung einer Beteiligung aus einem VC-Fonds führten beim Finanzergebnis zu einer Verbesserung von minus 0,4 auf plus 0,9 Mio. Euro. So legte schließlich auch das Halbjahresergebnis nach Steuern massiv auf 4,2 (-0,4) Mio. Euro zu. Dies entsprach auf Basis der infolge von Rückkäufen reduzierten Anzahl im Umlauf befindlicher Anteilscheine einem unverwässerten Ergebnis je Aktie von 0,61 (-0,05) Euro.

Fotofinishing weiterhin bei Umsatz und EBIT über Plan

Das Geschäftsfeld Fotofinishing profitierte im Berichtszeitraum nach wie vor davon, dass hochwertige individuelle Fotoprodukte aufgrund ihres hohen emotionalen Stellenwerts weitestgehend unabhängig von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung nachgefragt werden. Zudem hielt der bereits seit etlichen Jahren zu beobachtende Trend des Produktmixwandels zu höherwertigen, margenstärkeren Mehrwertprodukten (Premiumisierung) unverändert an.

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

So erhöhte sich die Wachstumsrate im Kerngeschäftsfeld nach 9,1 Prozent im ersten auf 11,0 Prozent im zweiten Quartal. In Summe führte dies im Sechsmonatszeitraum zu einer 10-prozentigen Erlössteigerung auf 260,0 (Vj. 236,5) Mio. Euro. Dabei entfielen rund 3 Prozentpunkte des Zuwachses auf Mengensteigerungen. Etwa 5 Prozentpunkte waren auf Premiumisierungseffekte sowie auf Preisanpassungen zurückzuführen, die aufgrund der allgemeinen Materialpreis- und Kostensteigerungen notwendig geworden waren.

Weitere knapp 2 Prozentpunkte resultierten aus der Umstellung bei einem Handelspartner von einer preis- zu einer provisionsbasierten Abrechnung. Dabei wirken sich die im Vergleich zu den B2B-Konditionen höheren Endverbraucher-Verkaufspreise nun umsatz erhöhend aus. Gleichzeitig steigen jedoch auch die in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen verbuchten Provisionen entsprechend, so dass sich auf EBIT-Ebene aus der Umstellung per Saldo keine Effekte ergeben.

Im Detail kletterte die Anzahl der insgesamt produzierten Fotos im ersten Halbjahr um 2,3 Prozent auf 979 (957) Millionen Bilder. Dabei erhöhte sich der Umsatz pro Foto deutlich um 7,6 Prozent von 24,71 auf 26,59 Cent. Auch beim klassischen Multi-Foto-Produkt CEWE FOTOBUCH legte der Absatz immerhin um 1,5 Prozent auf 2,37 (2,33) Millionen Exemplare zu. Aufgrund der Preis- und Premiumisierungseffekte stieg der mit dem Bestseller generierte Umsatz jedoch deutlich stärker um 9 Prozent.

Infolge der bereits in der Vergangenheit wiederholt sichtbar gewordenen starken Skaleneffekte kam es beim Segment-EBIT in den ersten sechs Monaten zu einer Vervierfachung von 1,1 auf 4,4 Mio. Euro. Das zusätzlich von CEWE berichtete, um negative Sondereffekte aus Kaufpreisallokationen von 1,5 (1,6) Mio. Euro sowie der letztjährigen Abschreibung nicht mehr benötigter Software-Lizenzen von 0,5 Mio. Euro bereinigte operative EBIT belief sich auf 5,9 (3,2) Mio. Euro.

Insgesamt bewegten sich Segment-Umsatz und -EBIT im Kerngeschäftsfeld Fotofinishing damit nach dem ersten auch im zweiten Quartal 2024 über den eigenen Planungen.

CEWE RETAIL und KOD unverändert gut aufgestellt

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 dort aber bewusst auf margenschwaches Geschäft, weshalb sich die Umsätze in der Vergangenheit planmäßig tendenziell rückläufig entwickelten. Dementsprechend reduzierten sich die Erlöse hier im Sechsmonatszeitraum strategiegemäß um 4,2 Prozent auf 14,0 (Vj. 14,6) Mio. Euro. Trotzdem verbesserte sich das saisonal bedingt im ersten Halbjahr traditionell negative Segment-EBIT wie bereits in den vorangegangenen Jahren weiter um 0,1 Mio. Euro auf nunmehr nur noch minus 0,2 (-0,3) Mio. Euro.

Im Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck (KOD) spiegelte sich die konjunkturell bedingte Schwäche des Gesamtmarktes im Berichtszeitraum zwar in einem leichten Umsatzrückgang von 3,0 Prozent auf 43,0 (44,4) Mio. Euro wider. Infolge kontinuierlicher weiterer Optimierungen der Kostenstrukturen konnte das Segment-EBIT aber dennoch erfreulich von 0,8 auf 1,8 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden. Insgesamt erachtet CEWE den KOD mit der erreichten Kosteneffizienz in der Produktion und der dadurch möglichen „Bestpreisgarantie“ von SAXOPRINT als sehr gut im Markt positioniert.

Weitere Auszeichnungen für CEWE

Neben den bereits in unserem letzten Research vom 24. Mai 2024 behandelten drei neuen „TIPA World Awards“ des Medienverbands TIPA (Technical Image Press Association) konnte sich das CEWE-Team in diesem Jahr inzwischen über weitere Auszeichnungen freuen:

Im Juni wurde der in Kooperation mit ZWILLING entwickelte individualisierte ZWILLING Thermobecher mit dem „German Brand Award 2024“ in der Kategorie „Excellence in Brand Strategy and Creation – Brand Design – Product Design“ prämiert.

Und im August wurde CEWE im Rahmen der von der Rating- und Ranking-Agentur ServiceValue in Kooperation mit der Tageszeitung DIE WELT erstellten Studie „Digital Champions 2024“, die das Ranking der besten Unternehmen für digitale Kundennähe in Deutschland untersucht, in der Kategorie „Fotodienste“ zum Branchengewinner gekürt.

Neues Aktienrückkaufprogramm aufgelegt

Nachdem das im Juni 2023 gestartete Rückkaufprogramm im April 2024 beendet wurde, hat der CEWE-Vorstand am 15. August 2024 einen weiteren Aktienrückkauf beschlossen. Im Rahmen dieses neuen, bis zum 30. Mai 2025 befristeten Programms, das bis zu 250.000 Anteilsscheine in einem Gesamtvolumen von bis zu 20 Mio. Euro umfasst, wurden bislang 2.400 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 eingezogen werden. Insgesamt hält CEWE nach unserer Berechnung aktuell 376.495 eigene Anteilsscheine entsprechend 5,1 Prozent des Grundkapitals.

Guidance abermals bekräftigt

Nach der starken Entwicklung in den ersten sechs Monaten sieht sich das CEWE-Management sehr gut für die Erreichung der Jahresziele aufgestellt und hat daher seinen Ausblick für 2024 erneut bekräftigt. Somit wird unverändert bei einem Konzernumsatz zwischen 770 und 820 Mio. Euro ein EBIT von 77 bis 87 Mio. Euro, ein Vorsteuerergebnis von 75,5 bis 85,5 Mio. Euro sowie ein Jahresüberschuss nach Steuern von 51 bis 58 Mio. Euro entsprechend 7,26 bis 8,22 Euro je Aktie erwartet.

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 man jedoch weiterhin keine negativen Auswirkungen auf das eigene Geschäft. Zudem konnte CEWE die inflationsbedingten Kostensteigerungen in den letzten zwei Jahren durch maßvolle Preisanpassungen gut weitergeben. Auch zukünftig wird erforderlichenfalls eine entsprechende Kompensation angestrebt.

Bei Betrachtung der EPS-Guidance ist außerdem zu berücksichtigen, dass sich die Anzahl der im Umlauf befindlichen Anteilsscheine durch das neue Aktienrückkaufprogramm weiter verringert, so dass sich insgesamt auch bei einem Konzernjahresüberschuss innerhalb des Prognosekorridors ein durchaus nennenswert darüber liegendes Ergebnis je Aktie ergeben kann.

GSC-Schätzungen angehoben

Auf Basis rollierender Zwölfmonatszahlen liegt CEWE nach dem ersten Halbjahr 2024 mit einem Umsatz von 801,9 Mio. Euro etwas über der Mitte des Prognosekorridors, während die Bandbreiten beim EBIT mit 88,2 Mio. Euro leicht sowie beim EBT mit 93,5 Mio. Euro und beim Nachsteuerergebnis mit 64,2 Mio. Euro deutlich überschritten werden. Vor diesem Hintergrund und auf Grundlage der Halbjahreszahlen haben wir unsere Schätzungen etwas heraufgesetzt und dabei auch die Effekte aus dem neuen Aktienrückkaufprogramm berücksichtigt.

Konkret erwarten wir jetzt im laufenden Geschäftsjahr 2024 einen Konzernumsatz von 812 Mio. Euro. Dabei sehen wir sowohl das EBIT mit 87,4 Mio. Euro als auch den Jahresüberschuss nach Steuern mit 58,5 Mio. Euro leicht oberhalb der unternehmensseitigen Prognosekorridore. Infolge der durch die Aktienrückkäufe reduzierten Anzahl im Umlauf befindlicher Anteilsscheine liegt unsere EPS-Schätzung dabei mit 8,40 Euro nunmehr deutlich über der avisierten Bandbreite. Auf dieser Basis erhöhen wir auch unsere Dividenden-erwartung auf 2,75 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2025 verorten wir nun bei einer Steigerung der Konzern-erlöse auf 844 Mio. Euro das EBIT bei 91,8 Mio. Euro und das Nachsteuer-ergebnis bei 61,1 Mio. Euro bzw. 8,79 Euro je Aktie. Dabei halten wir einer weitere Dividendenanhebung auf 2,85 Euro je Anteilsschein für realistisch.

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 Mit-berwerber gibt.

Das 2024er-KGV dieser Peer Group von 16,9 (bisher 16,3) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2024 geschätzten Gewinn je CEWE-Aktie von 8,40 (8,20) Euro einen Wert von 142,02 (133,55) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Ansatz merklich höhere Wert sowohl aus unserer deutlich heraufgesetzten EPS-Schätzung als auch aus dem seither 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 ~71 Mio. Euro) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 154,35 (146,22) Euro. Dabei resultiert dieser ebenfalls deutlich über dem vorherigen Ansatz liegende Wert sowohl aus unseren Schätzungs-anpassungen als auch aus der seit unserem letzten Update um rund 25 Basispunkte gesunkenen Umlaufrendite.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 148,19 (139,89) Euro für die CEWE-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel kräftig von 140 auf 148 Euro erhöhen.

Auf dieser Basis ergäbe sich bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples bei geschätzten 87,4 Mio. Euro für 2024 ein Faktor von 12,6, der damit ein gutes Stück oberhalb der zuletzt von FINANCE für Large-Caps der Branche Handel und E-Commerce publizierten Bandbreite von 9,1 bis 11,5 liegt. Angesichts der starken Marktposition von CEWE als Premium-Anbieter im Fotofinishing halten wir dies jedoch für vertretbar.

Fazit

Von der anhaltenden konjunkturellen Eintrübung ist in den Zahlen der CEWE Stiftung & Co. KGaA zum ersten Halbjahr 2024 nichts zu spüren. Mit einem deutlichen Erlöszuwachs und einem nahezu verfünffachten EBIT liegen die Oldenburger nach sechs Monaten auch leicht über ihren eigenen Erwartungen. Das Umsatzwachstum basierte dabei auf dem Kerngeschäftsfeld Fotofinishing, das im vergangenen Jahr knapp 85 Prozent zu den Konzern Erlösen beisteuerte. Zu der Ergebnissteigerung trugen hingegen alle drei Geschäftsfelder bei, wenngleich auch hier der Löwenanteil auf das Fotofinishing entfiel.

Auf Basis rollierender Zwölfmonatszahlen bewegt sich CEWE nach den ersten beiden Quartalen beim Umsatz in der oberen Hälfte und bei den Ergebniskennzahlen teils deutlich oberhalb der eigenen Prognosekorridore. Damit sehen wir die Gesellschaft sehr gut aufgestellt für die zweite Jahreshälfte und dabei insbesondere für das Schlussquartal mit dem für alle drei Geschäftsfelder wichtigen (Vor-)Weihnachtsgeschäft, in dem regelmäßig über 40 Prozent des Jahresumsatzes und quasi das gesamte Ergebnis erwirtschaftet werden.

Nachdem Umsatz und EBIT im Fotofinishing in den ersten beiden Quartalen jeweils über den eigenen Planungen ausfielen und sich die (Fern-)Reiseaktivitäten der Menschen inzwischen wieder normalisiert haben, stehen hier die Zeichen für die Saisonspitze sehr gut. Dabei dürfte sich der anhaltende Trend zur Premiumisierung auch künftig positiv auswirken. Insbesondere sollte das Kerngeschäftsfeld auch weiterhin 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 Halbjahr 2024 um 0,9 auf sehr gute 62,7 gesteigert werden.

Das Geschäftsfeld Einzelhandel zeigt sich mit seinen optimierten Strukturen weiterhin gut aufgestellt. Das Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck (KOD) konnte sich zwar der konjunkturell bedingten Branchenschwäche im Berichtszeitraum nicht gänzlich entziehen. Mit der durch kontinuierliche Optimierungen weiter gesteigerten Kosteneffizienz am hochautomatisierten SAXOPRINT-Produktionsstandort Dresden, der als einer der modernsten Technologieparks für den Online-Offsetdruck in Europa gilt, konnte der EBIT-Beitrag im ersten Halbjahr dennoch mehr als verdoppelt werden. Mit der durch die erreichte Kosteneffizienz möglichen „Bestpreisgarantie“ von SAXOPRINT erachtet CEWE den KOD inzwischen auch als sehr gut im Markt positioniert.

Auf Grundlage der erfreulichen Halbjahreszahlen sowie der rollierenden Zwölfmonatswerte haben wir unsere Schätzungen heraufgesetzt. Dabei führte der infolge der Aktienrückkäufe verringerte Ansatz im Umlauf befindlicher Anteilsscheine zu einer überproportionalen Erhöhung unserer EPS-Prognosen. In Verbindung mit Veränderungen einiger Rahmenparameter resultiert daraus in Summe eine erneute deutliche Anhebung unseres Kursziels für die CEWE-Aktie auf nunmehr 148 Euro. Auf dieser Basis weist das Papier aktuell ein Kurspotenzial von knapp 45 Prozent auf.

Daher bekräftigen wir einmal mehr unsere Empfehlung, den Anteilsschein des Oldenburger Fotospezialisten auf dem unseres Erachtens derzeit sehr günstigen Niveau zu „kaufen“. Dabei weist der Titel bei Ansatz unserer Schätzungen immerhin eine Dividendenrendite von 2,7 Prozent auf, die in den kommenden Jahren kontinuierlich weiter steigen dürfte. Zudem bleibt der CEWE-Konzern mit einer Eigenkapitalquote von knapp 67 Prozent zum Halbjahresende auch bilanziell weiterhin sehr solide aufgestellt.

Gewinn- und Verlustrechnung

CEWE Stiftung & Co. KGaA										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023		2024e		2025e	
Umsatzerlöse	692,8	100,0%	732,7	100,0%	780,2	100,0%	812,0	100,0%	844,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,8%		6,5%		4,1%		3,9%	
Bestandsveränderungen / Akt. Eigenl.	1,6	0,2%	2,8	0,4%	4,4	0,6%	4,8	0,6%	4,9	0,6%
Veränderung zum Vorjahr			81,8%		55,1%		9,2%		2,1%	
Gesamtleistung	694,3	100,2%	735,6	100,4%	784,6	100,6%	816,8	100,0%	848,9	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,9%		6,7%		4,1%		3,9%	
Materialaufwand	160,7	23,2%	180,5	24,6%	187,4	24,0%	177,8	21,9%	183,1	21,7%
Veränderung zum Vorjahr			12,3%		3,8%		-5,1%		3,0%	
Personalaufwand	194,9	28,1%	202,5	27,6%	218,9	28,1%	238,3	29,4%	249,6	29,6%
Veränderung zum Vorjahr			3,9%		8,1%		8,9%		4,7%	
Sonstiges Ergebnis	-214,1	-30,9%	-223,6	-30,5%	-240,6	-30,8%	-258,2	-31,8%	-268,4	-31,8%
Veränderung zum Vorjahr			-4,5%		-7,6%		-7,3%		-3,9%	
EBITDA	124,6	18,0%	128,8	17,6%	137,7	17,7%	142,4	17,5%	147,8	17,5%
Veränderung zum Vorjahr			3,4%		6,9%		3,4%		3,8%	
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%	
EBIT	72,2	10,4%	75,6	10,3%	83,9	10,8%	87,4	10,8%	91,8	10,9%
Veränderung zum Vorjahr			4,7%		11,0%		4,2%		5,0%	
Finanzergebnis	0,5	0,1%	-0,8	-0,1%	4,0	0,5%	-0,8	-0,1%	-1,2	-0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-248,9%		598,4%		-120,0%		-50,0%	
Ergebnis vor Steuern	72,7	10,5%	74,8	10,2%	87,9	11,3%	86,6	10,7%	90,6	10,7%
Steuerquote	32,8%		31,7%		32,2%		32,5%		32,5%	
Ertragssteuern	23,8	3,4%	23,7	3,2%	28,3	3,6%	28,2	3,5%	29,4	3,5%
Ergebnis fortgef. Geschäftsbereiche	48,9	7,1%	51,1	7,0%	59,6	7,6%	58,5	7,2%	61,1	7,2%
Veränderung zum Vorjahr			4,4%		16,8%		-1,9%		4,6%	
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	
Bereinigter Jahresüberschuss	48,9	7,1%	51,1	7,0%	57,3	7,3%	58,5	7,2%	61,1	7,2%
Veränderung zum Vorjahr			4,4%		12,2%		2,0%		4,6%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	7,227		7,089		7,071		6,959		6,953	
Gewinn je Aktie	6,77		7,20		8,10		8,40		8,79	

* = 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	5,1%
Streubesitz	59,6%

Termine

14.11.2024 Zahlen drittes Quartal 2024

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
24.05.2024	103,80 €	Kaufen	140,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	82,8%	80,0%
Halten	17,2%	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), 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.