

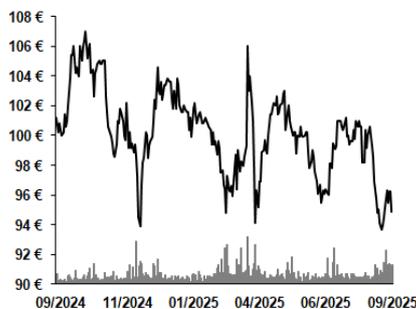
Akt. Kurs (02.09.2025, 17:35, Xetra): 94,90 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **143,00 (143,00) EUR**

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

Kurzportrait

Die im SDAX notierte, 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 (Kameras, Objektive, Zubehör) sowie ebenfalls Fotoprodukte, deren Umsatz- und Ergebnisbeiträge aber 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.:	108,80 €	92,30 €
Aktueller Kurs:	94,90 €	
Aktienzahl ges.:	7.442.003	
Streubesitz:	60,4%	
Marktkapitalis.:	706,2 Mio. €	



CEWE nach erstem Halbjahr weiter auf Kurs, die Jahressziele zu erreichen

Nach einem Umsatzwachstum von 4,8 Prozent in den ersten drei Monaten konnte CEWE auch für das zweite Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2025 eine Erlössteigerung um 3,1 Prozent auf den neuen Q2-Rekordwert von 156,0 (Vj. 151,3) Mio. Euro vermelden. Dabei bewegte sich das EBIT im saisonbedingt traditionell negativen Berichtsquartal zwar mit minus 4,0 (-2,9) Mio. Euro deutlich unter dem Vorjahresniveau, aber oberhalb der Q2-Werte der Jahre 2021 bis 2023. Im Gleichklang gab auch das Periodenergebnis auf minus 2,8 (-1,6) Mio. Euro bzw. minus 0,41 (-0,24) Euro je Aktie nach. Während sich dabei die Geschäftsfelder Fotofinishing und Einzelhandel weiterhin positiv entwickelten, schloss der Kommerzielle Online-Druck schwächer ab.

Kennzahlen

	2023	2024	2025e	2026e
Umsatz	780,2	832,8	866,0	900,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	83,9	86,1	88,9	93,7
<i>bisher</i>	---	---	92,8	96,9
Jahresüb.	57,3	60,1	60,9	64,2
<i>bisher</i>	---	---	63,6	66,4
Erg./Aktie	8,10	8,64	8,87	9,36
<i>bisher</i>	---	---	9,25	9,68
Dividende	2,60	2,85	3,00	3,20
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	2,7%	3,0%	3,2%	3,4%
KGV	11,7	11,0	10,7	10,1

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

Kumuliert legte der Konzernumsatz in den ersten sechs Monaten 2025 um 4,0 Prozent auf 329,4 (316,8) Mio. Euro zu. Der Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen lag indes mit 1,4 Mio. Euro um 1,0 Mio. Euro unter dem Vorjahreswert von 2,4 Mio. Euro. Verschiebungen im Umsatzmix führten zu einer leichten Reduzierung der Materialaufwandsquote auf 24,9 (25,0) Prozent. Demgegenüber wuchs die Personalaufwandsquote merklich von 34,6 auf 36,2 Prozent. Hier wirkten sich vor allem Lohn- und Gehaltssteigerungen, Einmalaufwendungen von 2,4 Mio. Euro sowie eine zum Stichtag 30. Juni 2025 um 3,0 Prozent erhöhte Beschäftigtenzahl aus.

Der Saldo aus sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträgen verbesserte sich im Verhältnis zum Umsatz auf minus 31,0 (-31,4) Prozent. Hier wurden unter anderem gestiegene Marketing- und EDV-Lizenzkosten durch höhere Erträge aus Kursdifferenzen und recycelbaren Produktionsrestanten überkompensiert. Die Abschreibungen fielen mit 25,4 (25,9) Mio. Euro etwas niedriger als im Vergleichszeitraum aus.

Insgesamt resultierte daraus ein von 5,1 auf 2,1 Mio. Euro mehr als halbiertes Konzern-EBIT, das sich damit aber weiterhin im Rahmen der Unternehmenserwartungen bewegte. Auf die für den deutlichen Rückgang ursächlichen Entwicklungen auf Ebene der einzelnen Geschäftsfelder gehen wir in den nachfolgenden Kapiteln ein.

Das niedrigere Zinsniveau spiegelte sich in einem von 0,9 auf 0,1 Mio. Euro gesunkenen Finanzergebnis wider. So kam nach Steuern von 0,9 (2,0) Mio. Euro schließlich für das erste Halbjahr ein Periodenüberschuss von 1,3 (4,0) Mio. Euro zum Ausweis. Dies entsprach auf Basis der durch Aktienrückkäufe im Vorjahresvergleich verringerten Anzahl im Umlauf befindlicher Anteilscheine einem Ergebnis je Aktie von 0,19 (0,57) Euro.

Fotofinishing: Umsatz über und EBIT im Plan

Das Kerngeschäftsfeld Fotofinishing entwickelte sich im zweiten Quartal 2025 mit einem Umsatzwachstum von 3,9 Prozent auf 127,3 (Vj. 122,6) Mio. Euro weiterhin positiv. Damit wurde, wie schon im Auftaktquartal, die eigene Planungsbandbreite von 120,5 bis 125,6 Mio. Euro erneut übertroffen. Dabei verbesserte sich auch das saisonbedingt traditionell negative Q2-EBIT auf minus 2,9 (-3,1) Mio. Euro, womit es sich im obere Bereich der Zielkorridors von minus 2,5 bis minus 4,0 Mio. Euro bewegte.

In Summe stand für den Sechsmonatszeitraum ein Umsatzplus von 4,6 Prozent auf 272,2 (260,2) Mio. Euro in den Büchern. Wie der Vorstand im Rahmen der Telefonkonferenz zu den Halbjahreszahlen ergänzend berichtete, konnte das Kerngeschäftsfeld hierbei erfreulicherweise in sämtlichen europäischen Märkten Wachstum erzielen. Dabei resultierte der Erlöszuwachs sowohl aus letztjährigen, zur Kompensation von Materialpreis- und Kostenerhöhungen notwendigen Preisanpassungen, als auch aus Absatzsteigerungen und Premiumisierungseffekten im Warenkorb.

Dies spiegelt sich darin wider, dass im ersten Halbjahr zum einen die Anzahl der über alle Produktkategorien produzierten Fotos um 3,9 Prozent auf 1,04 (1,00) Milliarden Bilder und zum anderen der Umsatz pro Foto um 0,7 Prozent auf 26,14 (25,96) Cent zulegte. Auch beim klassischen Multi-Foto-Produkt und Bestseller, dem CEWE FOTOBUCH, kletterte der Absatz um 3,0 Prozent auf 2,44 (2,37) Millionen Exemplare. Dabei führte der anhaltende Trend zu höherwertigen Fotobüchern zu einem deutlich überproportionalen Anstieg des Umsatzbeitrags um 6,3 Prozent.

Trotz dieser positiven Entwicklungen blieb das Segment-EBIT allerdings im Halbjahreszeitraum mit 2,7 Mio. Euro um 40,0 Prozent hinter dem Vorjahreswert von 4,4 Mio. Euro zurück. Ursächlich dafür waren teils deutliche Steigerungen beim Personalaufwand, den für die Umsatzerreichung erforderlichen Marketingaufwendungen sowie den EDV-Lizenzgebühren. Das zusätzlich von CEWE berichtete, um negative Sondereffekte aus Kaufpreisallokationen von 1,1 (1,5) Mio. Euro bereinigte operative Segment-EBIT belief sich auf 3,8 (5,9) Mio. Euro.

CEWE RETAIL: Weiterhin gut aufgestellt

Das Geschäftsfeld Einzelhandel dient vor allem als Vertriebskanal für Fotoprodukte, deren Umsatz- und Ergebnisbeiträge aber im Fotofinishing ausgewiesen werden. Lediglich die Erlöse und Erträge aus dem Verkauf hochwertiger Foto-Hardware (Kameras, Objektive, Fotozubehör) werden im CEWE RETAIL abgebildet. Dabei verzichtet man dort bewusst auf margenschwaches Geschäft, weshalb sich die Umsätze in der Vergangenheit planmäßig tendenziell rückläufig entwickelten.

Im Berichtszeitraum konnte CEWE hier jedoch mit der Fokussierung auf Premium-Produkte in einem oft preisgetriebenen Marktumfeld von der bereits seit Herbst 2024 bestehenden Schwäche eines Wettbewerbers in Norwegen profitieren und dort nach eigener Einschätzung Marktanteile gewinnen. Daher legten die Erlöse des Hardware-Einzelhandels im zweiten Quartal deutlich um 10,9 Prozent zu.

So kam auf Halbjahresbasis insgesamt ein Umsatzplus von 6,2 Prozent auf 14,8 (Vj. 14,0) Mio. Euro zum Ausweis. Dabei verharrte das auch in diesem Geschäftsfeld saisonbedingt im ersten Halbjahr traditionell negative Segment-EBIT bei minus 0,2 (-0,2) Mio. Euro.

KOD: Schwaches Marktumfeld und Internationalisierung belasten

Das Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck (KOD) konnte sich dem konjunkturell bedingt insbesondere in Deutschland anhaltend schwachen und preiskompetitiven Branchenumfeld in der Berichtsperiode nicht entziehen, so dass es hier nach einem 3-prozentigen Wachstum im ersten Quartal 2025 nun in den Monaten April bis Juni zu einem Umsatzminus von 4,3 Prozent kam. In Summe resultierte daraus im ersten Halbjahr ein leichter Erlösrückgang auf 42,4 (Vj. 42,7) Mio. Euro. Neben den schwierigen Marktbedingungen drückten dabei strategische Investitionen das Segment-EBIT von 1,5 Mio. Euro im Vergleichszeitraum auf eine „schwarze Null“ im Berichtshalbjahr:

Zum einen wurde die Erschließung der Auslandsmärkte Niederlande, Belgien, Frankreich, Spanien und UK vorangetrieben. Zwar fallen die Margen bei internationalen Kunden aufgrund höherer Logistikkosten geringer aus, dem stehen jedoch Skaleneffekte am hochautomatisierten SAXOPRINT-Produktionsstandort Dresden gegenüber. Zum anderen wird dort aktuell die Offsetdruck-Produktion durch den Aufbau von Digitaldruckkapazitäten erweitert. Mit diesem Ausbau zu einer „Hybrid-Produktion“ und einer auflagenoptimalen Aussteuerung von Druckaufträgen soll die bereits hohe dortige Effizienz künftig nochmals deutlich gesteigert werden.

Insgesamt erachtet CEWE den KOD dabei mit der bereits erreichten Kosteneffizienz am Produktionsstandort Dresden, der nach Unternehmenseinschätzung einen der modernsten Technologieparks für den Online-Offsetdruck in Europa darstellt, und der dadurch möglichen „Bestpreisgarantie“ von SAXOPRINT weiterhin als sehr gut im Markt positioniert.

Sonstiges: EBIT-Beitrag verbessert

Im Geschäftsfeld Sonstiges bildet CEWE Struktur- und Gesellschaftskosten sowie das Ergebnis aus Immobilienbesitz und Beteiligungen ab. Umsätze fallen hier nicht an. Höhere Erträge aus Immobilienvermietungen führten jedoch dazu, dass sich das Segment-EBIT in den ersten sechs Monaten 2025 im Vorjahresvergleich von minus 0,7 auf minus 0,4 Mio. Euro verbesserte.

Weiteres Aktienrückkaufprogramm aufgelegt

Nachdem das im August 2024 gestartete letzte Rückkaufprogramm im April 2025 beendet wurde, hat der CEWE-Vorstand jüngst erneut einen Aktienrückkauf beschlossen. Im Rahmen dieses neuen, vom 26. August 2025 bis 17. April 2026 laufenden Programms, das wieder bis zu 250.000 Anteilsscheine in einem Gesamtvolumen von bis zu 20 Mio. Euro umfasst, wurden bislang 4.000 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 472.239 eigene Anteilsscheine entsprechend 6,3 Prozent des Grundkapitals.

Guidance unverändert bestätigt

Mit der im Rahmen der eigenen Erwartungen verlaufenen Entwicklung in den ersten sechs Monaten sieht das Management CEWE auf Kurs, die Jahresziele auch 2025 wieder zu erreichen, und hat daher seinen Ausblick für das aktuelle Geschäftsjahr erneut bestätigt.

Somit wird weiterhin bei einem Konzernumsatz zwischen 835 und 865 Mio. Euro ein EBIT von 84 bis 92 Mio. Euro, ein Vorsteuerergebnis von 83,5 bis 91,5 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von 58 bis 63 Mio. Euro entsprechend 8,32 bis 9,12 Euro je Aktie erwartet. Dabei orientiert sich das Management jeweils an Zielwerten in der oberen Hälfte der Bandbreiten, die unteren Bereiche reflektieren exogene Unsicherheiten wie inflationsbedingte Materialpreis- und Kostensteigerungen oder eventuelle Veränderungen des Nachfrageverhaltens.

GSC-Schätzungen angepasst

Auf Basis rollierender Zwölfmonatszahlen lag CEWE nach den ersten beiden Quartalen 2025 mit einem Umsatz von 845,4 Mio. Euro knapp unter der Mitte der Zielbandbreite sowie beim EBIT mit 83,2 Mio. Euro und beim EBT mit 83,1 Mio. Euro jeweils geringfügig unterhalb der Prognosekorridore. Dabei bewegten sich die Halbjahreszahlen auf der Erlösseite im Rahmen unserer Erwartungen, ertragsseitig lagen sie allerdings auch infolge der Einmalbelastungen beim Personalaufwand in Höhe von 2,4 Mio. Euro sowie der schwachen Entwicklung im KOD darunter.

Vor diesen Hintergründen haben wir unsere Umsatzschätzungen unverändert belassen, unsere Ergebnisprognosen jedoch angepasst. Dabei haben wir einerseits die konjunkturell bedingt weiterhin sehr verhaltenen Branchenaussichten im KOD einfließen lassen. Andererseits haben wir die in der Vergangenheit bereits wiederholt sichtbar gewordenen starken Skaleneffekte im Fotofinishing im Schlussquartal mit dem wichtigen Weihnachtsgeschäft berücksichtigt.

Auf dieser Basis sehen wir im aktuellen Geschäftsjahr 2025 bei einer unveränderten Umsatzerwartung von 866 Mio. Euro das EBIT jetzt bei 88,9 Mio. Euro. Dies würde eine gegenüber dem Vorjahr konstante EBIT-Marge von 10,3 Prozent bedeuten. Darauf aufbauend prognostizieren wir für das Nachsteuerergebnis einen Wert von 60,9 Mio. Euro bzw. 8,87 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2026 gehen wir dann bei einer ebenfalls unveränderten Umsatzschätzung von 900 Mio. Euro von einem überproportionalen Anstieg des EBIT auf 93,7 Mio. Euro aus, womit auch eine Erhöhung der EBIT-Marge auf 10,4 Prozent verbunden wäre. Im Gleichklang erwarten wir auch beim Jahresüberschuss nach Steuern eine überproportionale Steigerung auf 64,2 Mio. Euro bzw. 9,36 Euro je Anteilsschein.

Auch mit Blick auf die – mit mittlerweile 16 Dividendensteigerungen in Folge – auf nachhaltige Kontinuität ausgerichtete Ausschüttungspolitik von CEWE, die den Fokus auf die absoluten Dividendenhöhe und nicht auf die Ausschüttungsquote legt, gehen wir dabei unverändert von Dividendenzahlungen von 3,00 Euro für 2025 sowie von 3,20 Euro für 2026 aus.

Bei Betrachtung unserer EPS-Schätzungen ist zudem zu berücksichtigen, dass sich die Anzahl der im Umlauf befindlichen Aktien durch das neue Rückkaufprogramm trotz zu erwartender teilweiser Nutzung zur Ausgabe von Mitarbeiteraktien weiter verringern dürfte. Daraus können sich unter Umständen auch durchaus nennenswerte erhöhende Effekte beim Ergebnis je Aktie ergeben.

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 2025er-KGV dieser Peer Group von 14,5 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2025 geschätzten EPS von 8,87 Euro einen Wert von 128,90 Euro als erstes Zwischenergebnis. 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) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 157,05 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 142,97 Euro für die CEWE-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel bei 143 Euro belassen.

Fazit

Die Zahlen der CEWE Stiftung & Co. KGaA für das erste Halbjahr 2025 fielen gemischt aus: Einerseits konnten die Oldenburger trotz der herausfordernden gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen ein 4-prozentiges Umsatzwachstum vermelden. Andererseits blieb die Ergebnisseite infolge von Einmaleffekten, allgemeinen Kostensteigerungen und einer schwachen Entwicklung im Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck (KOD) deutlich hinter dem – allerdings auch sehr starken – Vorjahresniveau zurück.

Im KOD stellen sich die Aussichten konjunktur- und branchenbedingt derzeit weiterhin sehr verhalten dar. Hier investiert CEWE aktuell in die Erschließung europäischer Auslandsmärkte und in den Ausbau des hochmodernen SAXOPRINT-Produktionsstandorts Dresden zu einer „Hybrid-Produktion“ aus Offset- und Digitaldruck, um die Profitabilität des Geschäftsfelds durch Skaleneffekte und Effizienzsteigerungen zu erhöhen.

Im Kerngeschäftsfeld Fotofinishing führten gestiegene Personal-, Marketing- und EDV-Lizenzkosten sowie Eimalaufwendungen zwar im Vorjahresvergleich ebenfalls zu einem deutlichen Rückgang des EBIT. Dabei lag es aber immer noch erheblich über den Werten aus 2022 und 2023. Vor allem ist aber auch zu berücksichtigen, dass das Fotofinishing, das für rund 85 Prozent der Konzern Erlöse steht, den Löwenanteil seines Umsatzes und Ergebnisses im Schlussquartal mit dem wichtigen Weihnachtsgeschäft erwirtschaftet. Hier erwarten wir auch in diesem Jahr wieder die in der Vergangenheit bereits wiederholt sichtbar gewordenen starken Skaleneffekte.

Dabei sollte die Gesellschaft als europäischer Marktführer auch weiterhin von ihrer hervorragenden Marken- und Marktstellung als Premium-Anbieter im Fotofinishing profitieren. Die Bekanntheit und Positionierung der Marke CEWE als Synonym für Fotografie wird zudem auch international durch den CEWE Photo Award „Our world is beautiful“ gefestigt und ausgebaut. Im Rahmen dieses regelmäßigen, weltweit größten Fotowettbewerbs wurden 2025 knapp 657.000 Bilder aus über 150 Ländern eingereicht, wobei die Oldenburger wieder für jedes Foto 10 Cent an „SOS-Kinderdörfer weltweit“ spendeten.

Einen wichtigen Erfolgsfaktor bildet unverändert auch die Innovationsstärke des Unternehmens. Diese wurde jüngst von der WirtschaftsWoche mit der Kür zum 10. Platz der „100 innovativsten Mittelständler Deutschlands“ – von 4.000 betrachteten deutschen Gesellschaften – honoriert. Nachdem nun mit Übergabe des CFO-Staffelstabs von Dr. Olaf Holzkämper an Sirka Hintze zum 15. August die Neuaufstellung des Vorstands abgeschlossen ist, gehen wir davon aus, dass CEWE den Erfolgskurs auch künftig wie gewohnt fortsetzen wird. Dabei stellen sich die Bilanzverhältnisse des Konzerns mit einer Eigenkapitalquote von 66,7 Prozent zum Halbjahressende nach wie vor grundsolide dar.

Insgesamt empfehlen wir daher unverändert, die CEWE-Aktie bei einem Kursziel von 143 Euro zu „Kaufen“. Dabei weist das Papier auf Basis unserer Schätzungen aktuell eine durchaus ordentliche Dividendenrendite von 3,2 Prozent auf, die in den kommenden Jahren kontinuierlich weiter steigen dürfte.

Gewinn- und Verlustrechnung

CEWE Stiftung & Co. KGaA										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2022		2023		2024		2025e		2026e	
Umsatzerlöse	732,7	100,0%	780,2	100,0%	832,8	100,0%	866,0	100,0%	900,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,5%		6,7%		4,0%		3,9%	
Bestandsveränderungen / Akt. Eigenl.	2,8	0,4%	4,4	0,6%	5,1	0,6%	4,3	0,5%	4,5	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			55,1%		16,3%		-15,3%		3,9%	
Gesamtleistung	735,6	100,4%	784,6	100,6%	837,9	100,0%	870,3	100,0%	904,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,7%		6,8%		3,9%		3,9%	
Materialaufwand	180,5	24,6%	187,4	24,0%	188,0	22,6%	192,3	22,2%	195,8	21,8%
Veränderung zum Vorjahr			3,8%		0,3%		2,3%		1,8%	
Personalaufwand	202,5	27,6%	218,9	28,1%	236,3	28,4%	255,1	29,5%	270,4	30,0%
Veränderung zum Vorjahr			8,1%		7,9%		8,0%		6,0%	
Sonstiges Ergebnis	-223,6	-30,5%	-240,6	-30,8%	-271,9	-32,7%	-281,0	-32,5%	-290,7	-32,3%
Veränderung zum Vorjahr			-7,6%		-13,0%		-3,3%		-3,4%	
EBITDA	128,8	17,6%	137,7	17,7%	141,7	17,0%	141,9	16,4%	147,7	16,4%
Veränderung zum Vorjahr			6,9%		2,9%		0,1%		4,1%	
Abschreibungen	53,2	7,3%	53,8	6,9%	55,6	6,7%	53,0	6,1%	54,0	6,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,1%		3,3%		-4,7%		1,9%	
EBIT	75,6	10,3%	83,9	10,8%	86,1	10,3%	88,9	10,3%	93,7	10,4%
Veränderung zum Vorjahr			11,0%		2,6%		3,3%		5,3%	
Finanzergebnis	-0,8	-0,1%	4,0	0,5%	0,7	0,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr			598,4%		-81,3%		-100,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	74,8	10,2%	87,9	11,3%	86,9	10,4%	88,9	10,3%	93,7	10,4%
Steuerquote	31,7%		32,2%		30,8%		31,5%		31,5%	
Ertragssteuern	23,7	3,2%	28,3	3,6%	26,8	3,2%	28,0	3,2%	29,5	3,3%
Ergebnis fortgef. Geschäftsbereiche	51,1	7,0%	59,6	7,6%	60,1	7,2%	60,9	7,0%	64,2	7,1%
Veränderung zum Vorjahr			16,8%		0,8%		1,4%		5,3%	
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 *		-2,3		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	51,1	7,0%	57,3	7,3%	60,1	7,2%	60,9	7,0%	64,2	7,1%
Veränderung zum Vorjahr			12,2%		4,8%		1,4%		5,3%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	7,089		7,071		6,951		6,867		6,857	
Gewinn je Aktie	7,20		8,10		8,64		8,87		9,36	

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

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Gründerfamilie Neumüller: Alexander Neumüller (AN Assets GmbH & Co. KG) und Dr. Caroline Neumüller (CN Assets GmbH & Co. KG)	27,1%
Lazard Frères Gestion SAS	3,2%
Lazard Small Caps Euro	3,0%
Eigene Aktien	6,3%
Streubesitz	60,4%

Termine

13.11.2025 Zahlen drittes Quartal 2025

Kontaktadresse

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

E-Mail: info@cewe.de

Internet: www.cewe.de, ir.cewe.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Axel Weber

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
27.05.2025	100,00 €	Kaufen	143,00 €
15.04.2025	98,70 €	Kaufen	143,00 €
27.02.2025	99,50 €	Kaufen	148,00 €
13.12.2024	101,00 €	Kaufen	148,00 €
09.12.2024	99,40 €	Kaufen	148,00 €
29.08.2024	102,20 €	Kaufen	148,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2025):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	91,7%	100,0%
Halten	8,3%	0,0%
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.