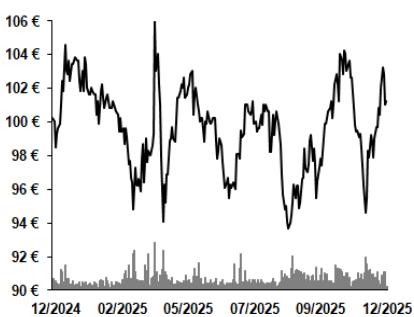


Akt. Kurs (04.12.2025, 11:56, Xetra): 101,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kauf)** – Kursziel 12 Mon.: **142,00 (143,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	106,20 €	92,30 €
Aktueller Kurs:	101,00 €	
Aktienzahl ges.:	7.442.003	
Streubesitz:	59,6%	
Marktkapitalis.:	751,6 Mio. €	



Kennzahlen

	2023	2024	2025e	2026e
Umsatz	780,2	832,8	866,0	900,0
bisher	---	---	---	---
EBIT	83,9	86,1	88,3	92,9
bisher	---	---	88,9	93,7
Jahresüb.	57,3	60,1	60,5	63,6
bisher	---	---	60,9	64,2
Erg./Aktie	8,10	8,64	8,83	9,35
bisher	---	---	8,87	9,36
Dividende	2,60	2,85	3,00	3,20
bisher	---	---	---	---
Div.-Rend.	2,6%	2,8%	3,0%	3,2%
KGV	12,5	11,7	11,4	10,8

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

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.

CEWE mit neuem Rekordumsatz im dritten Quartal ...

Nach Wachstumsraten von 4,8 Prozent im ersten und 3,1 Prozent im zweiten Quartal konnte CEWE für das saisonbedingt normalerweise eher schwächere dritte Quartal 2025 eine erfreuliche Ausweitung des Konzernumsatzes um 6,1 Prozent auf den neuen Q3-Höchstwert von 174,4 (Vj. 164,3) Mio. Euro vermelden. Hierzu trugen alle drei Geschäftsfelder bei.

Dabei führten Lohn- und Gehaltserhöhungen sowie Neueinstellungen zu einem leicht überproportionalen Anstieg des Personalaufwands um 6,6 Prozent. Mit einem Zuwachs von 8,7 Prozent legten die sonstigen betrieblichen Aufwendungen noch etwas deutlicher zu. Dies resultierte vor allem aus gestiegenen IT-Lizenzzgebühren und um 2,1 Mio. Euro höheren Marketingaufwendungen, die auch im Zusammenhang mit der Vorbereitung des wichtigen Weihnachtsgeschäfts im Kerngeschäftsfeld Fotofinishing anfielen. In der Folge gab das Quartals-EBIT leicht auf minus 0,4 (-0,1) Mio. Euro nach, womit es sich aber im Rahmen der Unternehmenserwartungen bewegte. Im Gleichklang sank auch das Vorsteuerergebnis geringfügig auf minus 0,5 (-0,3) Mio. Euro.

... und Neunmonatszeitraum 2025

Kumuliert stand für die ersten neun Monate des ablaufenden Geschäftsjahres 2025 ein ebenfalls von allen drei Geschäftsfeldern getragenes Umsatzwachstum von 4,7 Prozent auf einen neuen Höchstwert von 503,8 (Vj. 481,1) Mio. Euro in den Büchern. Der Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen bewegte sich mit 2,9 Mio. Euro merklich unter dem Vorjahreswert von 3,5 Mio. Euro. Demgegenüber erhöhten sich die sonstigen betrieblichen Erträge fast um ein Drittel auf 23,3 (17,9) Mio. Euro.

Während die Materialaufwandsquote leicht von 25,3 auf 25,2 Prozent reduziert werden konnte, stieg die Personalaufwandsquote auf 35,2 (34,2) Prozent und der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz erhöhte sich auf 36,7 (35,8) Prozent. Die Abschreibungen sanken im Vorjahresvergleich leicht von 39,0 auf 38,5 Mio. Euro. Insgesamt resultierte daraus ein um knapp zwei Drittel auf 1,8 (5,0) Mio. Euro verringertes EBIT, das sich damit aber weiterhin im Rahmen der Erwartungen des Managements bewegte. Auf die für den deutlichen Rückgang ursächlichen Entwicklungen auf Ebene der einzelnen Geschäftsfelder gehen wir in den nachfolgenden Kapiteln ein. Niedrigere Zinserträge ließen das Finanzergebnis von 0,7 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum auf eine „rote Null“ schrumpfen. So kam für den Neunmonatszeitraum schließlich ein Vorsteuerergebnis von 1,7 (5,7) Mio. Euro zum Ausweis.

Kerngeschäftsfeld Fotofinishing: Weiter im Plan

Im Fotofinishing erzielte CEWE in den ersten neun Monaten 2025 mit einem Erlöszuwachs von 5,3 Prozent auf 417,5 (Vj. 396,3) Mio. Euro ebenfalls einen neuen Höchstwert. Dabei lag das Umsatzvolumen in allen drei Quartalen über den eigenen Planungskorridoren. Getragen wurde das Wachstum vor allem von einer Absatzsteigerung der über alle Produktkategorien produzierten Fotos um 4,2 Prozent auf 1,62 (1,56) Milliarden Bilder. Aber auch der Umsatz pro Foto kletterte infolge von Premiumisierungseffekten sowie aufgrund notwendiger Preisanpassungen um 1,1 Prozent auf 25,75 (25,47) Cent. Beim CEWE FOTOBUCH als klassischem Multi-Foto-Produkt legte der Absatz hierbei erfreulich um 4,8 Prozent auf 3,77 (3,59) Millionen Exemplare zu. Dabei spiegelte sich der anhaltende Trend zu höherwertigen Fotobüchern in einem überproportionalen Anstieg des mit dem Bestseller generierten Umsatzes um 7,4 Prozent wider.

Trotz der positiven Erlösentwicklung sank das Segment-EBIT allerdings um knapp 44 Prozent von 4,9 auf 2,7 Mio. Euro, wobei es sich aber in allen drei Quartalen im Rahmen der eigenen Zielbandbreiten bewegte. Das um negative Sondereffekte aus Kaufpreisallokationen von 1,7 (2,2) Mio. Euro bereinigte Segment-EBIT belief sich auf 4,4 (7,1) Mio. Euro. Ursächlich für den deutlichen Ertragsrückgang waren im Wesentlichen drei Faktoren: Erstens wuchs der Personalaufwand um 9,3 Mio. Euro infolge von Tarifanpassungen und Neueinstellungen sowie um weitere 2,4 Mio. Euro aufgrund von Einmaleffekten aus tariflichen Sonderzahlungen und vor dem Hintergrund der Veränderungen im Vorstand. Zweitens fielen um 4,1 Mio. Euro höhere Marketingaufwendungen an, die für die Erreichung der Umsatzbasis erforderlich waren und teilweise auch bereits im Zusammenhang mit der Vorbereitung des wichtigen Weihnachtsgeschäfts im Schlussquartal standen. Und drittens stieg der Aufwand für IT-Lizenzzgebühren um 1,9 Mio. Euro an.

CEWE RETAIL: Unverändert 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.

In den ersten drei Quartalen 2025 konnte sich CEWE jedoch vor allem in Norwegen und Polen mit der Fokussierung auf Premium-Produkte in dem oft preisgetriebenen Marktumfeld gut gegen den Wettbewerb durchsetzen und nach eigener Einschätzung Marktanteile gewinnen. So legte der Umsatz um 6,5 Prozent auf 22,4 (Vj. 21,0) Mio. Euro zu. Im Zuge dessen verbesserte sich auch das saisonbedingt im Neunmonatszeitraum traditionell noch negative Segment-EBIT leicht auf minus 0,2 (-0,3) Mio. Euro.

KOD: Allgemeine Marktschwäche und Internationalisierung belasten

Das Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck (KOD) konnte in einem konjunkturell bedingt insbesondere in Deutschland anhaltend schwachen und preiskompetitiven Branchenumfeld im Neunmonatszeitraum ein geringfügiges Umsatzplus auf 63,9 (Vj. 63,7) Mio. Euro erzielen. Hier scheint es nach eigener Wahrnehmung weiterhin zu gelingen, mit der „Bestpreisgarantie“ von SAXOPRINT Marktanteile zu gewinnen. Das Segment-EBIT drehte allerdings von 1,5 Mio. Euro im Vorjahr auf minus 0,2 Mio. Euro in der Berichtsperiode leicht in die roten Zahlen.

Dies resultierte zum einen aus einem vor allem in Deutschland hohen Preisdruck. Zum anderen belasteten strategische Investitionen in die Auslandsmärkte Niederlande, Belgien, Frankreich, Spanien und UK das Ergebnis. Zudem resultierten auch gewisse Mehraufwendungen aus der Erweiterung der Offsetdruck-Produktion am SAXOPRINT-Standort Dresden durch den Aufbau von Digitaldruckkapazitäten. Mit diesem Ausbau zu einer „Hybrid-Produktion“ und einer auflagenoptimalen Aussteuerung von Druckaufträgen soll die bereits hohe Effizienz des Standorts, der nach Unternehmenseinschätzung einen der modernsten Technologieparks für den Online-Offsetdruck in Europa darstellt, ab dem kommenden Jahr nochmals deutlich gesteigert werden.

Sonstiges: EBIT-Beitrag deutlich verbessert

Im Geschäftsfeld Sonstiges bildet CEWE Struktur- und Gesellschaftskosten sowie das Ergebnis aus Immobilienbesitz und Beteiligungen ab. Umsätze fallen hier nicht an. Vor allem infolge höherer Erträge aus Immobilienvermietungen verbesserte sich das Segment-EBIT im Neunmonatszeitraum 2025 deutlich auf minus 0,6 (Vj. -1,1) Mio. Euro.

Aktienrückkauf schreitet voran

Im Rahmen des am 26. August 2025 begonnenen, bis zum 17. April 2026 befristeten Aktienrückkaufprogramms, das bis zu 250.000 Anteilsscheine in einem Gesamtvolumen von bis zu 20 Mio. Euro umfasst, hat CEWE bislang bereits 58.400 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 526.639 eigene Anteilsscheine entsprechend 7,1 Prozent des Grundkapitals.

Guidance erneut bestätigt

Nachdem sich die Entwicklung im Neunmonatszeitraum im Rahmen der eigenen Erwartungen bewegte, hat das Management seinen Ausblick für das Gesamtjahr 2025 weiterhin bestätigt. Dementsprechend wird unverändert bei einem Gruppenumsatz 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 in Aussicht gestellt.

Auf Basis rollierender Zwölfmonatszahlen lag CEWE nach den ersten drei Quartalen mit Erlösen von 855,5 Mio. Euro etwas oberhalb der Mitte der Zielbandbreite. EBIT und Vorsteuerergebnis bewegten sich zwar jeweils mit 82,9 Mio. Euro leicht unterhalb der Prognosekorridore. Angesichts des im bisherigen Jahresverlauf vor allem mengengetriebenen Umsatzwachstums im Fotofinishing erwartet das Management aber für das Schlussquartal mit dem wichtigen Weihnachtsgeschäft, in dem in der Vergangenheit regelmäßig über 40 Prozent des Konzernumsatzes und quasi das gesamte Ergebnis erwirtschaftet wurden, einen hohen Operating-Leverage-Effekt im Kerngeschäftsfeld.

Dabei sehen sich die Oldenburger insbesondere im Fotofinishing bestens für die nun laufende Saisonspitze aufgestellt. So wurden die Markt- und Markenpositionierung auch durch die erwähnten Marketinginvestitionen weiter gestärkt, zusätzliche Effizienzsteigerungen in der Produktion realisiert und eine verlässliche Lieferfähigkeit bis kurz vor Heiligabend gesichert.

Zudem hat CEWE auch in diesem Jahr wieder pünktlich zum geschenkorientierten Weihnachtsgeschäft eine Reihe von Innovationen wie Premium-Cover-Designs und farbige Einband-Innenseiten beim CEWE FOTOBUCH, verschiedene neue (Advents-)Kalender-Varianten sowie weitere Fotoprodukte eingeführt. Insgesamt wird dabei für 2025 im Fotofinishing bei einem Umsatzvolumen von 709 bis 739 Mio. Euro ein EBIT-Beitrag zwischen 80,5 und 88,5 Mio. Euro angepeilt.

GSC-Schätzungen leicht adjustiert

Auf Grundlage der Neunmonatszahlen sowie der ergänzenden Erläuterungen des Vorstands im Rahmen der Analysten-Telefonkonferenz haben wir unsere Prognosen umsatzseitig unverändert belassen und lediglich die Ansätze einiger Aufwandspositionen leicht angepasst.

Konkret erwarten wir jetzt im ablaufenden Geschäftsjahr 2025 bei einem Konzernumsatz von 866 Mio. Euro ein EBIT von 88,3 Mio. Euro, was eine infolge der geschilderten Mehraufwendungen temporär minimal auf 10,2 Prozent gedrückte EBIT-Marge bedeuten würde. Darauf basierend schätzen wir den Jahresüberschuss nach Steuern auf 60,5 Mio. Euro bzw. 8,83 Euro je Aktie. Dabei gehen wir weiterhin von einer Dividendenanhebung auf 3,00 Euro aus.

Im anstehenden Geschäftsjahr 2026 sehen wir dann bei einer Umsatzausweitung auf 900 Mio. Euro einen leicht überproportionalen Anstieg des EBIT auf 92,9 Mio. Euro, womit auch wieder eine Erhöhung der EBIT-Marge auf das 2024er-Niveau von 10,3 Prozent verbunden wäre. Im Gleichklang sollte das Nachsteuerergebnis ebenfalls leicht überproportional auf 63,6 Mio. Euro bzw. 9,35 Euro je Aktie zulegen. Dabei halten wir eine weitere Dividendensteigerung auf 3,20 Euro für realistisch.

Für das neu in unsere Schätzungen aufgenommene Geschäftsjahr 2027 prognostizieren wir dann bei einer weiteren Erlössteigerung auf 935 Mio. Euro Verbesserungen beim EBIT auf 97,1 Mio. Euro entsprechend einer EBIT-Marge von 10,4 Prozent sowie beim Nettoergebnis auf 66,5 Mio. Euro bzw. 9,78 Euro je Aktie.

Hinsichtlich unserer EPS-Schätzungen ist dabei zu berücksichtigen, dass sich die Anzahl der im Umlauf befindlichen Anteilsscheine durch das laufende 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 2026er-KGV dieser Peer Group von 13,4 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2026 geschätzten Gewinn je CEWE-Aktie von 9,35 Euro einen Wert von 125,53 Euro als erstes Zwischenergebnis. Da wir den zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum dabei jetzt von 2025 auf 2026 verschoben haben, ist dieser Wert nicht mit dem vorherigen Ansatz vergleichbar.

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) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 156,90 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 141,21 Euro, weshalb wir unser ab diesem Research auf 2 Euro gerundetes Kursziel für die CEWE-Aktie minimal auf 142 Euro anpassen.

Fazit

Die Zahlen der CEWE Stiftung & Co. KGaA für die ersten neun Monate des ablaufenden Geschäftsjahres 2025 bewegten sich im Rahmen der eigenen Planungen. Zwar gab das EBIT dabei trotz eines fast 5-prozentigen Umsatzwachstums um knapp zwei Drittel nach, dies resultierte aber auch aus Einmaleffekten, und mit einem Wert von 1,8 Mio. Euro lag es immer noch deutlich über dem Vergleichsniveau der Jahre vor 2023.

Insgesamt sehen sich die Oldenburger daher auf Kurs, ihre Ziele auch 2025 wieder zu erreichen. Entscheidend dafür ist wie immer das aktuelle Schlussquartal mit dem jetzt laufenden, für alle drei Geschäftsfelder wichtigen Weihnachtsgeschäft, in dem die CEWE-Gruppe in den letzten Jahren regelmäßig mehr als 40 Prozent des Konzernumsatzes und quasi das gesamte Ergebnis erwirtschaftet hat.

Hier erwartet das Management im Fotofinishing, auf das rund 85 Prozent der Konzernerlöse entfallen, angesichts des vor allem mengengetriebenen Umsatzwachstums der ersten drei Quartale nun einen hohen Operating-Leverage-Effekt. Wie stark derartige Skaleneffekte ausfallen können, hat sich in der Vergangenheit bereits wiederholt und dabei besonders deutlich im Zuge der „Corona-Sonderkonjunktur“ 2020 gezeigt. Hierbei sollte das Kerngeschäftsfeld unverändert davon profitieren, dass individuelle Fotoprodukte aufgrund ihres hohen emotionalen Stellenwerts weitestgehend unabhängig von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und allgemeinen Konsumstimmung nachgefragt werden.

Auszahlen sollten sich zudem auch weiterhin die durch umfangreiche Marketinginvestitionen gestärkte hervorragende Marken- und Marktstellung von CEWE als kundenorientierter, zuverlässiger Premium-Anbieter im Fotofinishing sowie die Innovationsstärke des Unternehmens. Diese spiegelt sich auch darin wider, dass das bereits mit einem „TIPA World Award“ prämierte CEWE FOTOBUCH mit ausklappbarer Panoramaseite im Rahmen einer weltweiten Online-Umfrage unter Fotografen zuletzt auch mit dem „Photographers‘ Choice 2025 Award“ als „Favorite Design of the Year“ ausgezeichnet wurde.

Das Geschäftsfeld Einzelhandel zeigt sich unverändert gut aufgestellt. Im Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck, das derzeit unter dem konjunkturbedingt schwachen und preiskompetitiven Branchenumfeld leidet, sollen mit Investitionen in europäische Auslandsmärkte und den Ausbau des SAXOPRINT-Produktionsstandorts Dresden zu einer „Hybrid-Produktion“ aus Offset- und Digitaldruck künftig weitere Skaleneffekte und Effizienzgewinne generiert werden.

Insgesamt sind wir daher sowohl für das laufende Schlussquartal mit dem wichtigen Weihnachtsgeschäft als auch für die künftige weitere Entwicklung der CEWE-Gruppe positiv gestimmt. Zudem bleibt der Konzern mit einer Eigenkapitalquote von 66,6 Prozent zum Ende des Neunmonatszeitraums bilaanziell grundsolide aufgestellt.

Daher bestätigen wir bei einem minimal auf 142 Euro angepassten Kursziel erneut unser „Kaufen“-Rating für die CEWE-Aktie. Dabei bietet der Titel bei Ansatz unserer Schätzungen eine durchaus ordentliche Dividendenrendite von 3,0 Prozent, die in den kommenden Jahren kontinuierlich weiter steigen dürfte.

Gewinn- und Verlustrechnung

CEWE Stiftung & Co. KGaA										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2023		2024		2025e		2026e		2027e	
Umsatzerlöse	780,2	100,0%	832,8	100,0%	866,0	100,0%	900,0	100,0%	935,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,7%		4,0%		3,9%		3,9%	
Bestandsveränderungen / Akt. Eigenl.	4,4	0,6%	5,1	0,6%	4,3	0,5%	4,5	0,5%	4,7	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			16,3%		-15,3%		3,9%		3,9%	
Gesamtleistung	784,6	100,6%	837,9	100,0%	870,3	100,0%	904,5	100,0%	939,7	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,8%		3,9%		3,9%		3,9%	
Materialaufwand	187,4	24,0%	188,0	22,6%	192,6	22,2%	196,2	21,8%	200,1	21,4%
Veränderung zum Vorjahr			0,3%		2,4%		1,9%		2,0%	
Personalaufwand	218,9	28,1%	236,3	28,4%	254,7	29,4%	269,9	30,0%	286,0	30,6%
Veränderung zum Vorjahr			7,9%		7,8%		6,0%		6,0%	
Sonstiges Ergebnis	-240,6	-30,8%	-271,9	-32,7%	-282,7	-32,6%	-292,5	-32,5%	-302,5	-32,4%
Veränderung zum Vorjahr			-13,0%		-4,0%		-3,5%		-3,4%	
EBITDA	137,7	17,7%	141,7	17,0%	140,3	16,2%	145,9	16,2%	151,1	16,2%
Veränderung zum Vorjahr			2,9%		-1,0%		4,0%		3,6%	
Abschreibungen	53,8	6,9%	55,6	6,7%	52,0	6,0%	53,0	5,9%	54,0	5,8%
Veränderung zum Vorjahr			3,3%		-6,5%		1,9%		1,9%	
EBIT	83,9	10,8%	86,1	10,3%	88,3	10,2%	92,9	10,3%	97,1	10,4%
Veränderung zum Vorjahr			2,6%		2,6%		5,2%		4,5%	
Finanzergebnis	4,0	0,5%	0,7	0,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr			-81,3%		-100,0%		0,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	87,9	11,3%	86,9	10,4%	88,3	10,2%	92,9	10,3%	97,1	10,4%
Steuerquote	32,2%		30,8%		31,5%		31,5%		31,5%	
Ertragssteuern	28,3	3,6%	26,8	3,2%	27,8	3,2%	29,3	3,3%	30,6	3,3%
Ergebnis fortgef. Geschäftsbereiche	59,6	7,6%	60,1	7,2%	60,5	7,0%	63,6	7,1%	66,5	7,1%
Veränderung zum Vorjahr			0,8%		0,7%		5,2%		4,5%	
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 aufgegebener Geschäftsbereich	-2,3		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	57,3	7,3%	60,1	7,2%	60,5	7,0%	63,6	7,1%	66,5	7,1%
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		0,7%		5,2%		4,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	7,071		6,951		6,856		6,803		6,803	
Gewinn je Aktie	8,10		8,64		8,83		9,35		9,78	
Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.										

Aktionärsstruktur

Gründerfamilie Neumüller: Alexander Neumüller (AN Assets GmbH & Co. KG)	27,1%
und Dr. Caroline Neumüller (CN Assets GmbH & Co. KG)	3,2%
Lazard Frères Gestion SAS	3,0%
Lazard Small Caps Euro	7,1%
Eigene Aktien	59,6%
Streubesitz	

Termine

Mitte Februar 2026	Vorläufige Geschäftszahlen 2025
26.03.2026	Geschäftsbericht 2025
12.05.2026	Zahlen erstes Quartal 2026
03.06.2026	Ordentliche Hauptversammlung in Oldenburg

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
03.09.2025	94,90 €	Kaufen	143,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2025):

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 Auskünften 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 verbündeten 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.