

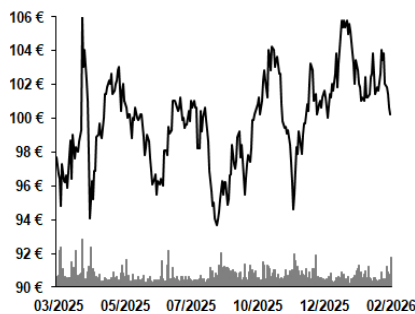
Akt. Kurs (02.03.2026, 10:40, Xetra): 99,80 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **142,00 (142,00) EUR**

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.:	106,20 €	92,30 €
Aktueller Kurs:	99,80 €	
Aktienzahl ges.:	7.442.003	
Streubesitz:	29,3%	
Marktkapitalis.:	742,7 Mio. €	



Unternehmensziele auch 2025 wieder wie gewohnt erreicht

Die kürzlich von CEWE publizierten vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2025 entsprachen fast exakt unseren letzten Schätzungen. Dabei vermeldeten die Oldenburger für das Schlussquartal mit dem für alle drei Geschäftsfelder wichtigen Weihnachtsgeschäft einen Umsatzanstieg von 2,6 Prozent auf 360,8 (Vj. 351,7) Mio. Euro. Wie vom Management erwartet, führten Effizienzsteigerungen in der Produktion, positive Effekte aus Standorterweiterungen sowie der Einsatz neuer Druck- und Versandtechnologien in der traditionellen Saisonspitze zu einem hohen Operating-Leverage-Effekt. So legte das Quartals-EBIT überproportional um 6,5 Prozent von 81,1 auf 86,4 Mio. Euro zu.

Kennzahlen

	2023	2024	2025e	2026e
Umsatz	780,2	832,8	864,5	898,0
<i>bisher</i>	---	---	866,0	900,0
EBIT	83,9	86,1	88,2	92,6
<i>bisher</i>	---	---	88,3	92,9
Jahresüb.	57,3	60,1	60,4	63,4
<i>bisher</i>	---	---	60,5	63,6
Erg./Aktie	8,10	8,64	8,80	9,35
<i>bisher</i>	---	---	8,83	---
Dividende	2,60	2,85	3,00	3,20
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	2,6%	2,9%	3,0%	3,2%
KGv	12,3	11,5	11,3	10,7

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Für das Gesamtjahr 2025 berichtete CEWE ein Umsatzwachstum von 3,8 Prozent auf 864,5 (832,8) Mio. Euro, womit der obere Rand der Zielbandbreite von 835 bis 865 Mio. Euro erreicht wurde. Dabei kletterte das EBIT um 2,4 Prozent von 86,1 auf 88,2 Mio. Euro. Damit lag es etwas über der Mitte des Prognosekorridors von 84 bis 92 Mio. Euro. Infolge des leicht unterproportionalen Ergebnisanstiegs gab die EBIT-Marge in diesem Rahmen zwar geringfügig auf 10,2 (10,3) Prozent nach, bewegte sich damit aber weiterhin auf einem hohen Niveau.

Unverändert profitierte das Fotofinishing, auf das rund 85 Prozent der Konzernerlöse entfallen, auch 2025 vor allem auch im geschenkorientierten Weihnachtsgeschäft davon, dass individuelle Fotoprodukte aufgrund ihres hohen emotionalen Stellenwerts weitestgehend unabhängig von den gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der allgemeinen Konsumstimmung nachgefragt werden. Dabei konnte CEWE die starke Markt- und Markenpositionierung im Kerngeschäftsfeld durch erhöhte Marketinginvestitionen, kontinuierliche Produkt- und Softwareinnovationen sowie das hohe Maß an Kundorientierung, das sich auch regelmäßig in einer verlässlichen Lieferfähigkeit bis kurz vor Weihnachten widerspiegelt, weiter ausbauen.

So wuchs die Anzahl der über alle Produktkategorien produzierten Fotos im Berichtsjahr um 4,1 Prozent auf 2,60 (2,50) Milliarden Bilder, womit die Zielbandbreite von 2,46 bis 2,53 Milliarden Bildern merklich übertroffen wurde. Dabei bewegte sich auch der Absatz bei dem klassischen Multi-Foto-Produkt, dem CEWE FOTOBUCH, das Europas beliebtestes Fotobuch markiert, mit einer Steigerung um 3,5 Prozent auf 6,32 (6,11) Millionen Exemplare über dem Zielkorridor von 6,0 bis 6,2 Millionen Stück.

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: +49 2501 44091-21

Fax: +49 2501 44091-22

Aktienrückkaufprogramm läuft

Im Rahmen des 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 93.100 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 aktuell 550.658 eigene Anteilsscheine entsprechend 7,4 Prozent des Grundkapitals.

GSC-Schätzungen minimal adjustiert

Gemäß den vermeldeten vorläufigen Zahlen haben wir unsere Prognosen für 2025 marginal angepasst und erwarten nunmehr einen Jahresüberschuss nach Steuern von 60,4 Mio. Euro bzw. 8,80 Euro je Aktie. Dabei gehen wir weiterhin von einer Dividendenerhöhung auf 3,00 Euro aus. Auf dieser Basis haben wir auch bei unseren Schätzungen für die Folgejahre nur geringfügige Adjustierungen vorgenommen.

Konkret sehen wir im aktuellen Geschäftsjahr 2026 bei einer Umsatzausweitung auf 898 Mio. Euro Steigerungen beim EBIT auf 92,6 Mio. Euro entsprechend einer EBIT-Marge von 10,3 Prozent sowie beim Nettoergebnis auf 63,4 Mio. Euro bzw. 9,35 Euro je Aktie. Dabei halten wir unverändert eine Anhebung der Dividende auf 3,20 Euro für realistisch. Für 2027 prognostizieren wir dann weitere Zuwächse beim Umsatz auf 933 Mio. Euro, beim EBIT auf 96,8 Mio. Euro entsprechend einer EBIT-Marge von 10,4 Prozent und beim Nachsteuerergebnis auf 66,3 Mio. Euro bzw. 9,78 Euro je Aktie. Hinsichtlich unserer EPS-Schätzungen ist dabei zu berücksichtigen, dass aus dem laufenden Aktienrückkaufprogramm noch gewisse erhöhende Effekte resultieren können.

Bewertung und Fazit

Gemäß den jüngst publizierten vorläufigen Zahlen konnte die CEWE Stiftung & Co. KGaA auch im Geschäftsjahr 2025 wieder in gewohnter Manier alle eigenen Zielsetzungen erreichen oder gar übertreffen. Zwar fiel das Umsatzwachstum dabei im Schlussquartal mit 2,6 Prozent niedriger als in den drei Vorquartalen aus. Hier könnten aber auch Vorzieheffekte im Fotofinishing in das saisonbedingt normalerweise eher schwächere dritte Quartal, das im letzten Jahr durch überdurchschnittlich hohe Niederschläge geprägt war und in dem CEWE ein starkes Umsatzplus von 6,1 Prozent erzielte, eine Rolle gespielt haben.

Angesichts der durch umfangreiche Marketinginvestitionen weiter ausgebauten, hervorragenden Marken- und Marktpositionierung als kundenorientierter, zuverlässiger Premium-Anbieter im Kerngeschäftsfeld Fotofinishing bleiben wir für die weitere Entwicklung der CEWE-Gruppe positiv gestimmt. Einen wichtigen Faktor bildet dabei auch die von der aktiven Einbindung der Beschäftigten getragene Innovationsstärke des Unternehmens. So kamen kürzlich wieder über 1.200 Beschäftigte aus ganz Europa zu den jährlichen „Innovation Days“ in Oldenburg zusammen, um Ideen für neue Produkte, Weiterentwicklungen von Apps und Software sowie Optimierungen im Service zu diskutieren.

Nachdem die vorläufigen Zahlen fast exakt unseren letzten Schätzungen entsprachen, haben wir nur minimale Adjustierungen an unseren Prognosen vorgenommen und empfehlen unverändert, die CEWE-Aktie bei einem Kursziel von 142 Euro zu „Kaufen“. Dabei bietet das Papier auf Basis unserer Dividendenerwartung aktuell eine ordentliche Ausschüttungsrendite 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%	864,5	100,0%	898,0	100,0%	933,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr				6,7%		3,8%		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%		-15,5%		3,9%		3,9%	
Gesamtleistung		784,6	100,6%	837,9	100,0%	868,8	100,0%	902,5	100,0%	937,7	100,0%
Veränderung zum Vorjahr				6,8%		3,7%		3,9%		3,9%	
Materialaufwand		187,4	24,0%	188,0	22,6%	192,3	22,2%	195,8	21,8%	199,7	21,4%
Veränderung zum Vorjahr				0,3%		2,3%		1,8%		2,0%	
Personalaufwand		218,9	28,1%	236,3	28,4%	254,2	29,4%	269,3	30,0%	285,4	30,6%
Veränderung zum Vorjahr				7,9%		7,6%		6,0%		6,0%	
Sonstiges Ergebnis		-240,6	-30,8%	-271,9	-32,7%	-282,2	-32,6%	-291,9	-32,5%	-301,8	-32,4%
Veränderung zum Vorjahr				-13,0%		-3,8%		-3,4%		-3,4%	
EBITDA		137,7	17,7%	141,7	17,0%	140,2	16,2%	145,6	16,2%	150,8	16,2%
Veränderung zum Vorjahr				2,9%		-1,1%		3,8%		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%	88,2	10,2%	92,6	10,3%	96,8	10,4%
Veränderung zum Vorjahr				2,6%		2,4%		4,9%		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%	88,2	10,2%	92,6	10,3%	96,8	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%	29,2	3,2%	30,5	3,3%
Ergebnis fortgef. Geschäftsbereiche		59,6	7,6%	60,1	7,2%	60,4	7,0%	63,4	7,1%	66,3	7,1%
Veränderung zum Vorjahr				0,8%		0,6%		4,9%		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 aufgegebenen Geschäftsbereich		-2,3		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss		57,3	7,3%	60,1	7,2%	60,4	7,0%	63,4	7,1%	66,3	7,1%
Veränderung zum Vorjahr				4,8%		0,6%		4,9%		4,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf		7,071		6,951		6,866		6,779		6,779	
Gewinn je Aktie		8,10		8,64		8,80		9,35		9,78	
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	7,4%
Streubesitz	59,3%

Termine

26.03.2026	Geschäftsbericht 2025
12.05.2026	Zahlen erstes Quartal 2026
03.06.2026	Ordentliche Hauptversammlung in Oldenburg
13.08.2026	Halbjahreszahlen 2026
12.11.2026	Zahlen drittes Quartal 2026

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
23.12.2025	102,00 €	Kaufen	142,00 €
04.12.2025	101,00 €	Kaufen	142,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2025):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	83,3%	80,0%
Halten	16,7%	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 bzw. von in diesem Research behandelten Unternehmen 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.