

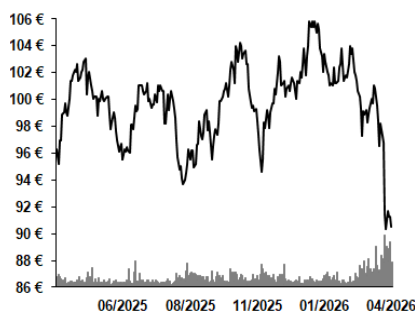
Akt. Kurs (08.04.2026, 14:41, Xetra): 92,60 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **142,00 (142,00) EUR**

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 €	89,10 €
Aktueller Kurs:	92,60 €	
Aktienzahl ges.:	7.442.003	
Streubesitz:	58,9%	
Marktkapitalis.:	689,1 Mio. €	



Alle Ziele für 2025 erreicht

Das kürzlich von CEWE publizierte endgültige Zahlenwerk für das Geschäftsjahr 2025 entsprach den Ende Februar vermeldeten vorläufigen Werten (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 02.03.2026). So bewegte sich der Umsatz mit einer Steigerung um 3,8 Prozent auf 864,5 (Vj. 832,8) Mio. Euro am oberen Rand des Zielkorridors von 835 bis 865 Mio. Euro. Hiervon wurden 50,1 (51,6) Prozent im deutschen Heimatmarkt erwirtschaftet. Auf Ebene der einzelnen Geschäftsfelder entfielen vor Intersegmenterlösen 86,2 (85,7) Prozent der Umsätze auf das Fotofinishing, 3,6 (3,7) Prozent auf den Einzelhandel und 10,4 (10,8) Prozent auf den Kommerziellen Online-Druck.

Kennzahlen

	2024	2025	2026e	2027e
Umsatz	832,8	864,5	895,0	928,0
<i>bisher</i>	---	---	898,0	933,0
EBIT	86,1	88,2	91,0	95,4
<i>bisher</i>	---	---	92,6	96,8
Jahresüb.	60,1	58,0	62,2	65,2
<i>bisher</i>	---	60,4	63,4	66,3
Erg./Aktie	8,64	8,46	9,22	9,67
<i>bisher</i>	---	8,80	9,35	9,78
Dividende	2,85	3,00	3,15	3,30
<i>bisher</i>	---	---	3,20	---
Div.-Rend.	3,1%	3,2%	3,4%	3,6%
KGV	10,7	10,9	10,0	9,6

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: +49 2501 44091-21

Fax: +49 2501 44091-22

j.nielsen@gsc-research.de

Die insbesondere durch die von der Hertz Systemtechnik produzierten CEWE Fotostationen geprägten aktivierten Eigenleistungen lagen mit 4,3 (5,0) Mio. Euro unter dem Vorjahresniveau. Auf der Aufwandsseite konnte die Materialaufwandsquote weiter auf 22,4 (22,6) Prozent reduziert werden. Demgegenüber kletterte die Personalaufwandsquote aufgrund von Lohn- und Gehaltsanpassungen, Neueinstellungen und Einmaleffekten merklich auf 29,3 (28,4) Prozent.

Der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz legte vor allem infolge erhöhter Marketing-, EDV- und Logistikkosten ebenfalls auf 36,6 (35,9) Prozent zu. Dem stand aber auch ein Anstieg der sonstigen betrieblichen Erträge um fast ein Drittel gegenüber, der insbesondere aus höheren Erträgen aus recyclingfähigen Restanten aus der Produktion sowie aus Währungseffekten resultierte. In Summe führte dies dazu, dass sich das Verhältnis des Saldos aus sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträgen zum Umsatz auf minus 32,5 (-32,7) Prozent verbesserte.

Nach dem Wegfall vorjähriger außerplanmäßiger Abschreibungen bei DeinDesign von 3,1 Mio. Euro bewegten sich die Abschreibungen im Berichtsjahr mit 52,6 (55,6) Mio. Euro wieder auf einem normalisierten Niveau. Auf dieser Basis kam das EBIT mit 88,2 (86,1) Mio. Euro zum Ausweis, womit es etwas über der Mitte der Prognosebandbreite von 84 bis 92 Mio. Euro lag. Infolge des im Verhältnis zum Umsatzwachstum leicht unterproportionalen Anstiegs von 2,4 Prozent gab die EBIT-Marge dabei zwar geringfügig auf 10,2 (10,3) Prozent nach. Damit bewegte sie sich aber weiterhin auf einem hohen Niveau.

Niedrigere Erträge aus Gewinnausschüttungen von Beteiligungen an VC-Gründerfonds sowie geringere Zinserträge ließen das Finanzergebnis von plus 0,7 auf minus 0,2 Mio. Euro sinken. Daraus resultierte ein Vorsteuerergebnis von 88,0 (86,9) Mio. Euro, das damit ebenfalls etwas über der Mitte der Guidance von 83,5 bis 91,5 Mio. Euro lag.

Aufgrund der gesetzlich erforderlichen Neubewertung aktiver latenter Steuern sowie einmaliger Steuereffekte aus Vorjahren erhöhte sich die ausgewiesene Steuerquote merklich auf 34,0 (30,8) Prozent. Die zusätzlich von CEWE publizierte normalisierte Steuerquote bewegte sich indes mit 31,2 Prozent auf dem erwarteten Niveau. In der Folge lag der Jahresüberschuss schließlich mit 58,0 (60,1) Mio. Euro unter dem Vorjahreswert, aber immerhin noch am unteren Rand des Prognosekorridors von 58 bis 63 Mio. Euro. Bei einer durch Rückkäufe weiter reduzierten Anzahl der im Umlauf befindlichen Anteilsscheine belief sich das unverwässerte Ergebnis je Aktie auf 8,46 (8,64) Euro, womit es sich innerhalb der Guidance-Bandbreite von 8,32 bis 9,12 Euro bewegte.

Wie von uns erwartet, wird das CEWE-Management der für den 3. Juni 2026 in Oldenburg geplanten Hauptversammlung eine erneute Erhöhung der Ausschüttung auf 3,00 (2,85) Euro je Aktie vorschlagen. Bei entsprechender Beschlussfassung bedeutet dies die 17. Dividendensteigerung in Folge. Basierend auf einer 2024 von Dividenden Adel, dem isf Institute for Strategic Finance der FOM Hochschule und der DSW Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz veröffentlichten, 611 deutsche börsennotierte Unternehmen behandelnden Dividendenstudie belegt CEWE damit weiterhin den zweiten Platz unter den Gesellschaften mit seit Jahren kontinuierlich steigenden Gewinnausschüttungen.

Fotofinishing bleibt Wachstumstreiber

Das Kerngeschäftsfeld Fotofinishing profitierte 2025 unverändert davon, dass individuelle Fotoprodukte aufgrund ihres hohen emotionalen Stellenwerts weitgehend unabhängig von gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und allgemeiner Konsumstimmung nachgefragt werden. Dabei gelang es der CEWE-Gruppe mit ihren qualitativ hochwertigen innovativen Premium-Produkten, der starken Markenpositionierung und verstärktem Marketing weiterhin, das insgesamt hohe Bilderaufkommen in eigenes Geschäft zu konvertieren.

Dies spiegelte sich in einem Anstieg des Segmentumsatzes um 4,4 Prozent auf 745,5 (Vj. 714,0) Mio. Euro wider, wobei die Erlöse in allen vier Quartalen über den eigenen Planungsbandbreiten lagen. Wie die Absatzsteigerung der über alle Produktkategorien produzierten Fotos um 4,1 Prozent auf 2,60 (2,50) Milliarden Stück und damit über den Zielkorridor von 2,46 bis 2,53 Milliarden Stück verdeutlicht, war das Wachstum dabei in erster Linie volumenbasiert.

Darüber hinaus setzte sich der seit Jahren anhaltende Produktmixwandel von einfachen niedrigmargigen Fotoabzügen zu höherwertigen, margenstärkeren Mehrwertprodukten wie dem CEWE FOTOBUCH, Fotokalendern, Wandbildern, Grußkarten und anderen Fotogeschenken weiter fort. Zudem konnten inflationsbedingte Kostensteigerungen durch selektive Preisanpassungen aufgefangen werden. So erhöhte sich auch der Umsatz pro Foto weiter um 0,3 Prozent auf 28,68 (28,59) Cent.

Bei dem klassischen Multi-Foto-Produkt und Bestseller, dem CEWE FOTOBUCH, legte der Absatz um 3,5 Prozent auf 6,32 (6,11) Millionen Stück zu, womit die Zielbandbreite von 6,0 bis 6,2 Millionen Exemplaren auch hier übertroffen werden konnte. Dabei schlug sich der anhaltende Trend zu höherwertigen Fotobüchern in einem überproportionalen Anstieg des Umsatzbeitrags um 6,0 Prozent nieder.

Beim Segment-EBIT stand ein Zuwachs von 3,8 Prozent auf 86,6 (83,4) Mio. Euro in den Büchern. Darin enthalten waren Erhöhungen beim Personalaufwand um 12,5 Mio. Euro aufgrund von Tarifierungen und Neueinstellungen sowie um weitere 2,4 Mio. Euro infolge von Einmaleffekten aus Sonderzahlungen und der Veränderungen im Vorstand, um 7,6 Mio. Euro ausgeweitete Marketingaufwendungen sowie um 1,7 Mio. Euro gestiegene IT-Lizenzgebühren.

Bereinigt um Abschreibungen aus Kaufpreisallokationen von 2,3 (3,0) Mio. Euro sowie die vorjährigen außerplanmäßigen Abschreibungen bei DeinDesign von 3,1 Mio. Euro belief sich das operative Segment-EBIT auf 88,9 (89,5) Mio. Euro. Dies entsprach einer operativen EBIT-Marge von 11,9 (12,5) Prozent. Dem sich in dem Rückgang um 0,6 Prozentpunkte widerspiegelnden Druck vor allem bei Personal- und Sachkosten steuert CEWE mit weiteren Optimierungen in den Bereichen Effizienz, Skalierung und Geschwindigkeit gegen.

CEWE RETAIL weiterhin gut positioniert

Im Geschäftsfeld Einzelhandel betreibt CEWE über einen Multichannel-Ansatz in Polen, Tschechien, der Slowakei, Norwegen und Schweden 101 eigene Filialen sowie Online-Shops. Dabei dient der CEWE RETAIL 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 und Zubehör) werden im Geschäftsfeld Einzelhandel abgebildet. Dabei verzichtet man dort bewusst auf margenschwaches Geschäft, weshalb sich die Umsätze in der Vergangenheit tendenziell planmäßig rückläufig entwickelten.

Demgegenüber konnte der Einzelhandel die Erlöse im Geschäftsjahr 2025 sogar um 2,0 Prozent auf 31,4 (Vj. 30,8) Mio. Euro steigern. Ursächlich dafür waren insbesondere positive Entwicklungen in Norwegen und Polen, wo man sich mit der Fokussierung auf Premium-Produkte in einem oft preisgetriebenen Branchenumfeld gut vom Wettbewerb abheben und nach eigener Einschätzung Marktanteile gewinnen konnte. Im Zuge dessen verbesserte sich auch das Segment-EBIT um 10,7 Prozent, wobei der ausgewiesene Wert rundungsbedingt dem Vorjahresniveau von 0,7 Mio. Euro entsprach.

KOD behauptet sich in schwierigem Marktumfeld

Im Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck (KOD) bietet CEWE in Europa mit Schwerpunkt auf der DACH-Region online bestellbare Werbe- und Geschäftsdrucksachen an. Hierbei offeriert SAXOPRINT in- und ausländischen Kunden eine Bestpreisgarantie. Ermöglicht wird diese durch eine hohe Kosteneffizienz am hochautomatisierten Produktionsstandort Dresden, der als einer der modernsten Technologieparks für den Onlinedruck in Europa gilt. Dabei wurde die dortige Offsetdruckproduktion im vergangenen Jahr um Digitaldruckkapazitäten erweitert, was die Effizienz nun durch eine auflagenoptimale Aussteuerung von Druckaufträgen nochmals steigert. Bei viaprinto liegt der Fokus auf hochwertigen Druckprodukten in kleinen Auflagen und umfassenden Serviceleistungen. LASERLINE bedient vor allem im Raum Berlin und Brandenburg ansässige regionale Kundschaft.

Mit der SAXOPRINT-Bestpreisgarantie konnte sich der KOD 2025 in einem konjunkturell bedingt anhaltend schwachen Branchenumfeld mit einem leichten Umsatzrückgang von 0,4 Prozent auf 89,6 (Vj. 89,9) Mio. Euro recht gut schlagen und nach Unternehmenseinschätzung weitere Marktanteile gewinnen. Allerdings halbierte sich das Segment-EBIT nach Abschreibungen aus Kaufpreisallokationen von 0,1 (0,1) Mio. Euro auf 1,7 (3,4) Mio. Euro. Dies ist in erster Linie auf das stark preiskompetitive Wettbewerbsumfeld zurückzuführen. Darüber hinaus resultierten auch gewisse Belastungen aus dem erwähnten Aufbau der Hybrid-Produktion am SAXOPRINT-Standort Dresden sowie aus Investitionen in die Auslandsmärkte Niederlande, Belgien, Frankreich, Spanien und UK.

Im auch in diesem Geschäftsfeld saisonbedingt regelmäßig stärksten vierten Quartal konnte der KOD indes trotz eines Umsatzrückgangs von 1,9 Prozent auf 25,7 (26,2) Mio. Euro sein EBIT stabil bei 1,9 Mio. Euro halten.

Geschäftsfeld Sonstiges mit normalisiertem EBIT-Beitrag

Im Geschäftsfeld Sonstiges bildet CEWE Struktur- und Gesellschaftskosten sowie das Ergebnis aus Immobilienbesitz und Beteiligungen ab. Umsätze fallen hier nicht an. Nach dem Wegfall vorjähriger Belastungen aus der Wertberichtigung eines Nutzungsrechts für eine untervermietete Immobilie und aus Bau- und Infrastrukturmaßnahmen an einem anderen vermieteten Objekt sowie infolge höherer Mieterträge verbesserte sich das Segment-EBIT 2025 wieder auf ein normalisiertes Niveau von minus 0,9 (Vj. -1,4) Mio. Euro.

Aktienrückkaufprogramm bald abgeschlossen

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 120.500 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 581.858 eigene Anteilsscheine entsprechend 7,8 Prozent des Grundkapitals.

Guidance sieht weiteres solides Wachstum

Die Zielsetzungen des CEWE-Managements für das Geschäftsjahr 2026 beinhalten bei einer Umsatzausweitung auf 870 bis 900 Mio. Euro ein EBIT von 87 bis 93 Mio. Euro, ein Vorsteuerergebnis von 86,5 bis 92,5 Mio. Euro sowie ein auf einer wieder normalisierten Steuerquote basierendes Nettoergebnis von 59 bis 64 Mio. Euro entsprechend 8,62 bis 9,36 Euro je Aktie.

Auf Ebene der einzelnen Geschäftsfelder wird dabei im Fotofinishing angesichts des unverändert anhaltenden Trends zu Mehrwertprodukten und der bislang stabilen Prognosen für die Reisebranche ein leichtes Umsatzwachstum erwartet. Inflationsbedingte Kostensteigerungen sollen dabei weiterhin möglichst durch Preisanpassungen kompensiert werden. Im Einzelhandel werden die Hardware-Erlöse voraussichtlich strategiegemäß leicht sinken. Den kommerziellen Online-Druck sieht der Vorstand in dem durch eine fortschreitende Marktkonsolidierung geprägten Umfeld mit der weiter gesteigerten Effizienz der SAXOPRINT-Produktion und der dadurch möglichen Bestpreisgarantie gut für eine positive Entwicklung aufgestellt.

Insgesamt orientiert sich der Vorstand bei seiner Guidance jeweils an Zielwerten in der oberen Hälfte der Prognosekorridore. Die unteren Ränder reflektieren vor allem exogene, von CEWE nicht beeinflussbare Unsicherheiten wie die Entwicklung des Nachfrageverhaltens sowie Preissteigerungen auf der Wareneinsatz- und Kostenseite. Dabei geht das Management bislang davon aus, von den Auswirkungen des Ende Februar eskalierten Iran-Konflikts weder beschaffungs- noch absatzseitig wesentlich betroffen zu sein.

GSC-Schätzungen aktualisiert

Auf Basis des endgültigen Zahlenwerks für 2025 sowie des Unternehmensausblicks für das laufende Geschäftsjahr haben wir unsere Prognosen aktualisiert. In diesem Rahmen erwarten wir für 2026 ein Umsatzwachstum von 3,5 Prozent auf 895 Mio. Euro. Dabei schätzen wir das EBIT auf 91,0 Mio. Euro, was eine EBIT-Marge auf dem Vorjahresniveau von 10,2 Prozent bedeuten würde. Darauf aufbauend und bei Ansatz einer normalisierten Steuerquote verorten wir das Nettoergebnis bei 62,2 Mio. Euro bzw. 9,22 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2027 sehen wir dann weitere Steigerungen beim Umsatz auf 928 Mio. Euro, beim EBIT auf 95,4 Mio. Euro entsprechend einer auf 10,3 Prozent verbesserten EBIT-Marge sowie beim Nachsteuerergebnis auf 65,2 Mio. Euro bzw. 9,67 Euro je Aktie. Dabei gehen wir von weiteren Dividenden-erhöhungen auf mindestens 3,15 Euro für 2026 und 3,30 Euro für 2027 aus.

Bewertung

Für die Bewertung der CEWE-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell heran. Dabei stützen wir uns im Rahmen des Peer-Group-Vergleichs auf das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich sonstiger Konsum (ohne Lebensmittel), da es in Deutschland keinen direkt mit CEWE vergleichbaren börsennotierten Mitbewerber gibt.

Das 2026er-KGV dieser Peer Group von 14,3 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2026 geschätzten Gewinn je CEWE-Aktie von 9,22 Euro einen Wert von 131,83 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 ~72 Mio. Euro) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 152,09 Euro.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 141,96 Euro, weshalb wir unser gerundetes Kursziel für die CEWE-Aktie weiterhin bei 142 Euro belassen.

Fazit

Nachdem die CEWE Stiftung & Co. KGaA auch im Geschäftsjahr 2025 wieder wie gewohnt sämtliche Zielsetzungen erreichen und teilweise auch übertreffen konnte, ist der Blick nun nach vorne gerichtet. Dabei entsprach der Geschäftsverlauf zum Jahresbeginn 2026 weiterhin den eigenen Erwartungen. Allerdings sind die weiteren Entwicklungen in dem Ende Februar eskalierten Iran-Konflikt und deren gesamtwirtschaftliche Auswirkungen derzeit nicht absehbar. Bislang geht das CEWE-Management aber davon aus, hiervon weder beschaffungs- noch absatzseitig wesentlich betroffen zu sein.

Entscheidend für die weitere Geschäftsentwicklung bleibt dabei das margenstarke Kerngeschäftsfeld Fotofinishing, auf das rund 86 Prozent des Konzernumsatzes entfallen. Hier spielt das Reiseverhalten eine wichtige Rolle. Derzeit scheint die Reiselust zwar trotz aller Krisen ungebrochen, es zeichnet sich aber infolge der globalen Konfliktherde und der verschärften US-Einreiseregeln für das laufende Jahr eine Verschiebung von Fernreisen zu Zielen im europäischen Raum ab. Es bleibt abzuwarten, inwieweit sich dieser voraussichtliche Rückgang der Fernreisen, bei denen erfahrungsgemäß besonders viel neues Bildmaterial als Grundlage für die Erstellung von Fotoprodukten entsteht, auf die Branche auswirken wird.

Hier verfügt CEWE aber als innovationsstarker, kundenorientierter und zuverlässiger Premium-Anbieter und europäischer Marktführer über eine hervorragende Marken- und Marktpositionierung, die über die Kernländer Deutschland, Schweiz und Österreich hinaus weiter ausgebaut werden soll. Das wichtigste Produkt bleibt dabei das CEWE FOTOBUCH, das mit mittlerweile mehr als 100 Millionen verkauften Exemplaren seit der 2005 erfolgten Markteinführung unverändert das beliebteste Fotobuch in Europa darstellt. Das hohe Maß der Kundenzufriedenheit spiegelte sich hier 2025 in einem weiteren Anstieg des Net Promoter Score von bereits sehr guten 66,1 auf 66,7 wider.

Das vor allem als Vertriebskanal für Fotofinishing-Produkte dienende Geschäftsfeld Einzelhandel entwickelt sich weiterhin solide und erwirtschaftet positive EBIT-Beiträge. Im Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck führte das anhaltend schwache und stark preiskompetitive Wettbewerbsumfeld zwar dazu, dass sich das EBIT im vergangenen Geschäftsjahr halbierte. In dem durch eine fortschreitende Konsolidierung geprägten Markt sieht der Vorstand den Bereich aber mit der weiter gesteigerten Effizienz der hochautomatisierten und -modernen SAXOPRINT-Produktion und der dadurch möglichen Bestpreisgarantie gut aufgestellt.

Darüber hinaus stellen sich die Bilanzverhältnisse die CEWE-Gruppe mit einer Eigenkapitalquote von gut 61 Prozent, einer Barliquidität von knapp 150 Mio. Euro und frei von Bankverbindlichkeiten zum Jahresultimo unverändert grundsolide dar. Einschließlich der nicht genutzten Kreditlinien in Höhe von 55 Mio. Euro verfügte der Konzern zum Stichtag in Summe über ein komfortables Liquiditätspotenzial von fast 205 Mio. Euro, das bei entsprechenden Opportunitäten auch für wertsteigernde Akquisitionen vor allem im Fotofinishing genutzt werden soll.

Insgesamt bleiben wir daher trotz der infolge des Iran-Konflikts derzeit erhöhten Unwägbarkeiten für die weitere Entwicklung des Oldenburger Fotospezialisten mit seinem Fokus auf Markenstärke, Innovation, Effizienz und Nachhaltigkeit positiv gestimmt und bestätigen unser Kursziel von 142 Euro sowie unser „Kaufen“-Rating für die CEWE-Aktie.

Dabei weist der Anteilsschein auf Basis des Dividendenvorschlags eine ordentliche Ausschüttungsrendite von 3,2 Prozent auf, die angesichts der nunmehr bereits seit 17 Jahren praktizierten Politik stetiger Dividendenerhöhungen in den kommenden Jahren kontinuierlich weiter steigen dürfte.

Gewinn- und Verlustrechnung

CEWE Stiftung & Co. KGaA										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2023		2024		2025		2026e		2027e	
Umsatzerlöse	780,2	100,0%	832,8	100,0%	864,5	100,0%	895,0	100,0%	928,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,7%		3,8%		3,5%		3,7%	
Bestandsveränderungen / Akt. Eigenl.	4,4	0,6%	5,1	0,6%	4,4	0,5%	4,5	0,5%	4,6	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			16,3%		-14,2%		2,0%		3,7%	
Gesamtleistung	784,6	100,6%	837,9	100,0%	868,9	100,0%	899,5	100,0%	932,6	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,8%		3,7%		3,5%		3,7%	
Materialaufwand	187,4	24,0%	188,0	22,6%	194,0	22,4%	197,8	22,1%	202,3	21,8%
Veränderung zum Vorjahr			0,3%		3,2%		2,0%		2,3%	
Personalaufwand	218,9	28,1%	236,3	28,4%	252,9	29,3%	267,5	29,9%	282,9	30,5%
Veränderung zum Vorjahr			7,9%		7,0%		5,8%		5,8%	
Sonstiges Ergebnis	-240,6	-30,8%	-271,9	-32,7%	-281,3	-32,5%	-288,2	-32,2%	-297,0	-32,0%
Veränderung zum Vorjahr			-13,0%		-3,4%		-2,5%		-3,0%	
EBITDA	137,7	17,7%	141,7	17,0%	140,7	16,3%	146,0	16,3%	150,4	16,2%
Veränderung zum Vorjahr			2,9%		-0,7%		3,7%		3,1%	
Abschreibungen	53,8	6,9%	55,6	6,7%	52,6	6,1%	55,0	6,1%	55,0	5,9%
Veränderung zum Vorjahr			3,3%		-5,5%		4,6%		0,0%	
EBIT	83,9	10,8%	86,1	10,3%	88,2	10,2%	91,0	10,2%	95,4	10,3%
Veränderung zum Vorjahr			2,6%		2,4%		3,2%		4,9%	
Finanzergebnis	4,0	0,5%	0,7	0,1%	-0,2	0,0%	-0,2	0,0%	-0,2	0,0%
Veränderung zum Vorjahr			-81,3%		-127,0%		1,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	87,9	11,3%	86,9	10,4%	88,0	10,2%	90,8	10,1%	95,2	10,3%
Steuerquote	32,2%		30,8%		34,0%		31,5%		31,5%	
Ertragssteuern	28,3	3,6%	26,8	3,2%	29,9	3,5%	28,6	3,2%	30,0	3,2%
Ergebnis fortgef. Geschäftsbereiche	59,6	7,6%	60,1	7,2%	58,0	6,7%	62,2	6,9%	65,2	7,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,8%		-3,4%		7,2%		4,9%	
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%	58,0	6,7%	62,2	6,9%	65,2	7,0%
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		-3,4%		7,2%		4,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	7,071		6,951		6,856		6,747		6,747	
Gewinn je Aktie	8,10		8,64		8,46		9,22		9,67	

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	7,8%
Streubesitz	58,9%

Termine

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
02.03.2026	99,80 €	Kaufen	142,00 €
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 31.03.2026):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	81,8%	80,0%
Halten	18,2%	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 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.