

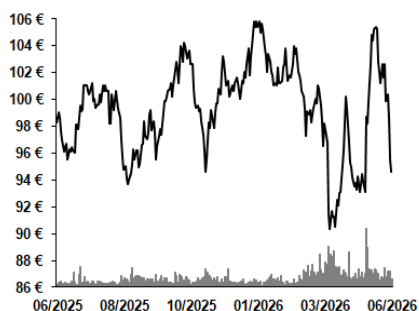
Akt. Kurs (08.06.2026, 10:20, Xetra): 93,90 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **142,00 (142,00) EUR**

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:	93,90 €	
Aktienzahl ges.:	7.442.003	
Streubesitz:	58,8%	
Marktkapitalis.:	698,8 Mio. €	



Erstes Quartal 2026 im Plan

In den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2026 erreichte CEWE mit einer vom Kerngeschäftsfeld Fotofinishing getragenen Umsatzausweitung um 1,4 Prozent auf 175,8 (Vj. 173,4) Mio. Euro einen neuen Rekordwert für ein Auftaktquartal. Die aktivierten Eigenleistungen, die vor allem durch die von der Hertz Systemtechnik produzierten CEWE Fotostationen geprägt sind, verdoppelten sich auf 1,2 (0,6) Mio. Euro. Höhere Erträge aus recyclingfähigen Restanten aus der Produktion ließen die sonstigen betrieblichen Erträge ebenfalls merklich auf 10,3 (8,4) Mio. Euro ansteigen.

Infolge der anhaltenden Verschiebung im Umsatzmix zugunsten des weniger materialintensiven Geschäftsfelds Fotofinishing verringerte sich die Materialaufwandsquote auf 23,4 (23,6) Prozent. Demgegenüber kletterte die Personalaufwandsquote auf 34,9 (34,7) Prozent. Hier schlug sich die infolge des Tarifabschlusses im Fotofinishing seit dem zweiten Halbjahr 2025 wirkende Personalkostensteigerung von 2,1 Mio. Euro nieder. Der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz wuchs vor allem aufgrund höherer Marketing-, Versand- und Logistik- sowie IT-Lizenzkosten ebenfalls auf 37,1 (35,8) Prozent. Nachdem CEWE nun die letzten beiden bedeutenden Produktionsstätten, die bislang noch nicht im Firmeneigentum standen, gekauft hat, erhöhten sich die Abschreibungen auf 13,4 (12,6) Mio. Euro.

In Summe resultierte daraus ein im Rahmen der Unternehmenserwartungen liegendes EBIT von 5,6 (6,1) Mio. Euro. Das nahezu unveränderte Finanzergebnis spielte keine nennenswerte Rolle, so dass sich das Vorsteuerergebnis ebenfalls auf 5,6 (6,1) Mio. Euro belief. Offensichtlich fiel die Steuerquote, die im ersten Quartal 2025 bei 32,9 Prozent gelegen hatte, in der Berichtsperiode niedriger aus, da CEWE in der Mehrjahresübersicht zum Quartalsbericht einen gegenüber dem Vorjahr unveränderten Periodenüberschuss von 4,1 Mio. Euro bzw. 0,60 Euro je Aktie ausweist.

Kennzahlen

	2024	2025	2026e	2027e
Umsatz	832,8	864,5	792,0	820,0
<i>bisher</i>	---	---	895,0	928,0
EBIT	86,1	88,2	88,7	92,4
<i>bisher</i>	---	---	91,0	95,4
Jahresüb.	60,1	58,0	60,6	63,2
<i>bisher</i>	---	---	62,2	65,2
Erg./Aktie	8,64	8,46	8,99	9,37
<i>bisher</i>	---	---	9,22	9,67
Dividende	2,85	3,00	3,15	3,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	3,0%	3,2%	3,4%	3,5%
KGV	10,9	11,1	10,4	10,0

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Fotofinishing bleibt Umsatz- und Ertragssäule

Im Kerngeschäftsfeld Fotofinishing legte der Umsatz im Auftaktquartal um 1,7 Prozent auf 147,3 (Vj. 144,8) Mio. Euro zu, womit er sich in der unteren Hälfte der Zielbandbreite von 146,0 bis 151,9 Mio. Euro bewegte. Dabei setzte sich der seit Jahren anhaltende Produktmixwandel von einfachen niedrigmargigen Fotoabzügen zu höherwertigen, margenstärkeren Mehrwertprodukten weiterhin fort.

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: +49 2501 44091-21

Fax: +49 2501 44091-22

j.nielsen@gsc-research.de

So stieg zum einen die Anzahl der über alle Produktkategorien produzierten Bilder um 1,6 Prozent auf 562 (553) Millionen Stück. Zum anderen erhöhte sich auch der Umsatz pro Foto weiter leicht auf 26,23 (26,21) Cent. Besonders deutlich zeigte sich der Trend zur Premiumisierung beim Bestseller, dem CEWE FOTOBUCH. Bei dem klassischen Multi-Foto-Produkt führte eine Absatzsteigerung um 2,2 Prozent auf 1,33 (1,30) Millionen Exemplare zu einer deutlich überproportionalen Erhöhung des Umsatzbeitrags von 4,5 Prozent.

Zwar gab das Segment-EBIT einschließlich Abschreibungen aus Kaufpreisallokationen von 0,4 (0,6) Mio. Euro um 7,5 Prozent auf 5,1 (5,6) Mio. Euro nach, damit lag es aber über der Mitte der Zielkorridors von 4,5 bis 5,5 Mio. Euro. Belastungen resultierten hier insbesondere aus dem eingangs erwähnten Personalkostenanstieg sowie um 1,0 Mio. Euro erhöhten Marketingaufwendungen, die vor allem wachstumsstarke Auslandsmärkte betrafen. Hinzu kamen noch Mehraufwendungen von 0,3 Mio. Euro im Zusammenhang mit der Ausweitung des Geschäftsmodells von DeinDesign auf individualisierbare Smartphone-Schutzhüllen in Premium-Qualität unter der neuen Marke NIVOCASE.

CEWE RETAIL unverändert gut aufgestellt, KOD behauptet sich

Das Geschäftsfeld Einzelhandel dient vor allem als Vertriebskanal für Foto-Produkte, 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 CEWE RETAIL abgebildet. Dabei verzichtet man dort bewusst auf margenschwaches Geschäft, weshalb sich die Umsätze in der Vergangenheit tendenziell planmäßig rückläufig entwickelten. Dementsprechend gaben die Erlöse hier in den ersten drei Monaten 2026 um 3,7 Prozent auf 6,4 (Vj. 6,7) Mio. Euro nach. Trotzdem verbesserte sich das saisonal bedingt im ersten Quartal traditionell negative Segment-EBIT auf minus 0,1 (-0,2) Mio. Euro.

Das Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck (KOD) konnte sich in einem konjunkturell bedingt anhaltend schwachen Branchenumfeld mit der dank der Kosteneffizienz in der SAXOPRINT-Produktion möglichen „Bestpreisgarantie“ behaupten und nach Unternehmenseinschätzung weitere Marktanteile gewinnen. So kam entgegen dem rückläufigen Gesamtmarktrend für das Auftaktquartal sogar ein leichter Umsatzzuwachs auf 22,1 (21,9) Mio. Euro zum Ausweis. Das stark preiskompetitive Wettbewerbsumfeld spiegelte sich allerdings in einer Verringerung des Segment-EBIT auf 0,5 (0,7) Mio. Euro wider.

Im Geschäftsfeld Sonstiges bildet CEWE Struktur- und Gesellschaftskosten sowie das Ergebnis aus Immobilienbesitz und Beteiligungen ab. Umsätze fallen hier nicht an. Ein etwas niedrigeres Vermietungsergebnis führte hier zu einer leichten Reduktion des EBIT auf 0,0 (0,1) Mio. Euro.

Alle Jahre wieder: Vier weitere „TIPA World Awards“ für die CEWE-Gruppe

Im April 2026 wurde die CEWE-Gruppe erneut mit vier weiteren „World Awards“ des Medienverbands TIPA (Technical Image Press Association) ausgezeichnet. Insgesamt erhielt die Gruppe den renommierten Branchen-Preis damit inzwischen bereits 25 Mal. Im Einzelnen wurden in diesem Jahr prämiert:

- Das CEWE FOTOBUCH auf Fotopapier mit Erinnerungstasche auf der Einband-Innenseite als „Best Photo Book“
- Der CEWE Wandkalender XXL im Hoch- oder Querformat 50 x 70 cm als „Best Photo Service“

- Die Web App „CEWE Online Direct 2.0“, mittels der Fotos vom Smartphone via QR-Code drahtlos auf eine CEWE Fotostation übertragen und ausgedruckt werden können, als „Best Professional Printing App“
- Die „WhiteWall Shopify Lab Connection“, eine App für den weltweiten Verkauf von Bildern über Shopify, als „Best Photo Lab Service“

CEWE verkauft KOD und fokussiert sich auf Wachstum im Fotofinishing

Am 11. Mai 2026 hat CEWE den Geschäftsbereich Kommerzieller Online-Druck mit dem Produktionsbetrieb von SAXOPRINT in Dresden sowie den Vertriebsseinheiten viaprinto und LASERLINE veräußert. Erwerber ist der in Irland ansässige Druckereikonzern Cimpres plc, der unter anderem durch die Marken WIRmachenDRUCK und VistaPrint bekannt ist.

Unter dem Dach des Weltmarktführers im Bereich Web-to-Print, der bislang noch über keinen Produktionsstandort in Deutschland verfügte, kann die Effizienz- und Skalierungsstärke der hochmodernen SAXOPRINT-Produktion in dem stark preiskompetitiven und sich konsolidierenden Marktumfeld mit zusätzlichen Volumina optimal genutzt werden. Dabei werden alle 544 KOD-Beschäftigten von Cimpres übernommen.

Mit dem Vollzug der Transaktion, die noch unter dem Vorbehalt behördlicher und kartellrechtlicher Genehmigungen steht, rechnet CEWE in der zweiten Jahreshälfte 2026. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Die Oldenburger vermeldeten jedoch, dass sie mit Abschluss der Transaktion einen die aktuellen KOD-Buchwerte übersteigenden Mittelzufluss erhalten werden und aus der Veräußerung einen Gewinn im mittleren zweistelligen Millionen-Euro-Bereich erwarten.

Mit dem Verkauf schärft die CEWE-Gruppe ihr Profil als führender Premium-Anbieter im Fotofinishing und konzentriert Kapital und Managementkapazitäten künftig auf weiteres organisches und anorganisches Wachstum im Kerngeschäftsfeld. Dabei soll der Mittelzufluss aus der Transaktion auf organischer Ebene vor allem für Investitionen in Technologie, Effizienz und Markenstärke zur Weiterentwicklung des Fotofinishing-Geschäfts eingesetzt werden.

Im M&A-Bereich liegt der Fokus, wie der Vorstand im Rahmen der Telefonkonferenz zu den Quartalszahlen erläuterte, auf größeren Akquisitionen insbesondere von Premium-Marken sowie zur Stärkung der regionalen Präsenz in europäischen Märkten, in denen CEWE noch nicht marktführend ist.

KOD-Veräußerung bedingt Anpassung der Unternehmensprognose

Infolge des geschlossenen Kaufvertrags fließt der Beitrag des KOD gemäß IFRS 5 nun nicht mehr in die Konzern-GuV ein, sondern wird unterhalb des Nachsteuerergebnisses als Ergebnis aus aufgegebenem Geschäftsbereich ausgewiesen. Dabei erwirtschaftete der KOD im Geschäftsjahr 2025 Erlöse von 89,6 Mio. Euro, ein EBIT von 1,7 Mio. Euro, eine EBIT-Marge von 1,9 Prozent und ein Vorsteuerergebnis von 0,9 Mio. Euro.

Auf Basis einer von CEWE publizierten Pro-Forma-Darstellung wäre 2025 ohne den KOD ein Konzernumsatz von 777,0 (anstatt 864,5) Mio. Euro, ein EBIT von 86,0 (88,2) Mio. Euro, eine EBIT-Marge von 11,2 (10,2) Prozent, ein ROCE von 19,6 (17,6) Prozent, ein EBT von 87,0 (88,0) Mio. Euro und ein Nettoergebnis von 57,7 (58,0) Mio. Euro bzw. 8,40 (8,45) Euro je Aktie angefallen. Hierbei veranschaulichen die Vergleichswerte bei EBIT und ROCE deutlich die positiven Effekte aus dem Verkauf des margenschwachen KOD auf die Profitabilität der CEWE-Gruppe.

Nachdem sich die Zahlen zum ersten Quartal im Rahmen der eigenen Planungen bewegten, hat der Vorstand seinen Ausblick für das Gesamtjahr 2026 grundsätzlich bestätigt. Die Ausgliederung des KOD aus der GuV bedingte jedoch eine entsprechende Anpassung der Guidance für die fortzuführenden Geschäftsbereiche.

Auf Grundlage der genannten Pro-Forma-Vorjahreswerte wird hier nunmehr ein Umsatzwachstum auf 780 bis 810 (bisher 870 bis 900) Mio. Euro, ein EBIT von 85 bis 91 (87 bis 93) Mio. Euro, ein Vorsteuerergebnis von 84,5 bis 90,5 (86,5 bis 92,5) Mio. Euro sowie ein Nachsteuerergebnis von 57 bis 62 (59 bis 64) Mio. Euro entsprechend 8,43 bis 9,16 (8,62 bis 9,36) Euro je Aktie erwartet. Hierbei beinhalten die Zielbandbreiten für das Fotofinishing Erlöse zwischen 749 und 779 Mio. Euro sowie ein EBIT von 85,5 bis 91,5 Mio. Euro. Unverändert orientiert sich der Vorstand dabei jeweils an Zielwerten in der oberen Hälfte der Prognosekorridore, die unteren Ränder reflektieren vor allem exogene, von CEWE nicht beeinflussbare Unsicherheiten.

Nicht in der Guidance abgebildet sind der auf Ebene von Nettoergebnis und Ergebnis je Aktie einfließende, bis zur Entkonsolidierung anfallende operative Beitrag des KOD sowie der erwartete positive Sondereffekt aus dem KOD-Verkauf.

GSC-Schätzungen überarbeitet

Auf Grundlage der Zahlen zum ersten Quartal 2026 sowie des angepassten Unternehmensausblicks für die fortzuführenden Geschäftsbereiche haben wir unsere Prognosen aktualisiert. Dabei haben wir analog zur Guidance noch keine auf den aufgegebenen Geschäftsbereich KOD entfallenden Ergebnisbeiträge berücksichtigt.

Dies vorausgeschickt, veranschlagen wir jetzt im Geschäftsjahr 2026 bei einem Konzernumsatz von 792 Mio. Euro das EBIT auf 88,7 Mio. Euro. Dies würde auf Basis der publizierten Pro-Forma-Werte für 2025 ohne den KOD eine gegenüber dem Vorjahr unveränderte EBIT-Marge von 11,2 Prozent bedeuten. Darauf aufbauend erwarten wir für die fortgeführten Geschäftsbereiche einen Jahresüberschuss nach Steuern von 60,6 Mio. Euro bzw. 8,99 Euro je Aktie.

Für das Geschäftsjahr 2027 prognostizieren wir nun bei einem Umsatzwachstum auf 820 Mio. Euro ein EBIT von 92,4 Mio. Euro, was einer auf 11,3 Prozent verbesserten EBIT-Marge entsprechen würde. Auf dieser Basis verorten wir das Nettoergebnis bei 63,2 Mio. Euro bzw. 9,37 Euro je Aktie. Unverändert erachten wir dabei weitere Dividendensteigerungen auf 3,15 Euro für 2026 und 3,30 Euro für 2027 als realistisch.

Bewertung

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

Das 2026er-KGV dieser Peer Group von 15,5 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2026 geschätzten Gewinn der fortgeführten Geschäftsbereiche von 8,99 Euro je CEWE-Aktie einen Wert von 139,04 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 ~69 Mio. Euro) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 146,91 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 142,97 Euro, weshalb wir unser gerundetes Kursziel für die CEWE-Aktie unverändert bei 142 Euro belassen.

Fazit

Die Zahlen der CEWE Stiftung & Co. KGaA zum Auftaktquartal 2026 bewegten sich im Rahmen der Unternehmenserwartungen. Wenngleich der Konzernumsatz dabei einen neuen Rekordwert für ein erstes Quartal erreichte, fiel die Wachstumsrate unter den anhaltend herausfordernden gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen deutlich niedriger als in den Vergleichsquartalen der beiden Vorjahre aus. Und die kontinuierlich steigende Kostenbasis schlug sich im zweiten Jahr in Folge in rückläufigen Werten bei EBIT und EBIT-Marge nieder.

Mit der einen Tag vor Veröffentlichung der Quartalszahlen vermeldeten Veräußerung des margenschwachen Geschäftsfelds Kommerzieller Online-Druck (KOD) verbessert sich die Profitabilität der CEWE-Gruppe jedoch auf einen Schlag merklich. So wäre auf Basis der publizierten Pro-Forma-Werte für 2025 ohne den KOD eine um 1 Prozentpunkt höhere EBIT-Marge sowie ein um 2 Prozentpunkte höherer ROCE zum Ausweis gekommen.

Mit dem Verkauf fokussiert sich CEWE nun künftig vollständig auf das Kerngeschäftsfeld Fotofinishing und schärft dort das Profil als führender Premium-Anbieter. Dabei soll der die aktuellen KOD-Buchwerte übersteigende Mittelzufluss aus der Transaktion wertorientiert in die organische Weiterentwicklung des Fotofinishing-Geschäfts sowie in – auch durchaus größere – Akquisitionen zur Erweiterung von Kundenreichweite, Technologie und regionaler Stärke investiert werden.

Vor diesen Hintergründen bewerten wir die Trennung von dem zwar in den letzten Jahren profitablen, aber letztlich die Konzernmarge verwässernden und Managementkapazitäten bindenden KOD als außerordentlich erfreulich. Zudem erwartet CEWE mit dem Abschluss der noch unter Genehmigungsvorbehalt stehenden Transaktion einen Veräußerungsgewinn im mittleren zweistelligen Millionen-Euro-Bereich.

Zwar bleibt weiter abzuwarten, inwieweit sich der für 2026 absehbare Rückgang der Fernreisen, bei denen erfahrungsgemäß besonders viel neues Bildmaterial als Grundlage für die Erstellung von Fotoprodukten entsteht, auf die Branche auswirken wird. Hier sollten die Oldenburger aber weiterhin von der hervorragenden Marken- und Marktpositionierung als europäischer Marktführer und der nachhaltigen Etablierung des CEWE FOTOBUCHs als beliebtestes Fotobuch in Europa profitieren können. Einen wichtigen Erfolgsfaktor bildet zudem auch die Innovationsstärke der Gruppe, die in diesem Jahr erneut mit vier weiteren „TIPA World Awards“ ausgezeichnet wurde.

Insgesamt sehen wir daher die weiteren Perspektiven der mit einer Konzern-eigenkapitalquote von fast 71 Prozent zum Quartalsende bilanziell grundsolide aufgestellten CEWE-Gruppe auch vor dem Hintergrund des KOD-Verkaufs positiv. Somit empfehlen wir unverändert, den unseres Erachtens deutlich unterbewerteten Anteilsschein des Oldenburger Fotospezialisten bei einem Kursziel von 142 Euro zu „Kaufen“. Dabei weist das Papier auf Basis unserer Dividendenschätzung eine gute Ausschüttungsrendite von 3,4 Prozent auf, die 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%	792,0	100,0%	820,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,7%		3,8%		-8,4%		3,5%	
Bestandsveränderungen / Akt. Eigenl.	4,4	0,6%	5,1	0,6%	4,4	0,5%	4,4	0,6%	4,6	0,6%
Veränderung zum Vorjahr			16,3%		-14,2%		1,1%		3,5%	
Gesamtleistung	784,6	100,6%	837,9	100,0%	868,9	100,0%	796,4	100,0%	824,6	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,8%		3,7%		-8,3%		3,5%	
Materialaufwand	187,4	24,0%	188,0	22,6%	194,0	22,4%	162,4	20,5%	165,6	20,2%
Veränderung zum Vorjahr			0,3%		3,2%		-16,3%		2,0%	
Personalaufwand	218,9	28,1%	236,3	28,4%	252,9	29,3%	238,0	30,1%	251,2	30,6%
Veränderung zum Vorjahr			7,9%		7,0%		-5,9%		5,6%	
Sonstiges Ergebnis	-240,6	-30,8%	-271,9	-32,7%	-281,3	-32,5%	-257,4	-32,5%	-265,3	-32,4%
Veränderung zum Vorjahr			-13,0%		-3,4%		8,5%		-3,1%	
EBITDA	137,7	17,7%	141,7	17,0%	140,7	16,3%	138,7	17,5%	142,4	17,4%
Veränderung zum Vorjahr			2,9%		-0,7%		-1,5%		2,7%	
Abschreibungen	53,8	6,9%	55,6	6,7%	52,6	6,1%	50,0	6,3%	50,0	6,1%
Veränderung zum Vorjahr			3,3%		-5,5%		-4,9%		0,0%	
EBIT	83,9	10,8%	86,1	10,3%	88,2	10,2%	88,7	11,2%	92,4	11,3%
Veränderung zum Vorjahr			2,6%		2,4%		0,6%		4,2%	
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%	88,5	11,2%	92,2	11,2%
Steuerquote	32,2%		30,8%		34,0%		31,5%		31,5%	
Ertragssteuern	28,3	3,6%	26,8	3,2%	29,9	3,5%	27,9	3,5%	29,1	3,5%
Ergebnis fortgef. Geschäftsbereiche	59,6	7,6%	60,1	7,2%	58,0	6,7%	60,6	7,7%	63,2	7,7%
Veränderung zum Vorjahr			0,8%		-3,4%		4,5%		4,2%	
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%	60,6	7,7%	63,2	7,7%
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		-3,4%		4,5%		4,2%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	7,071		6,951		6,856		6,739		6,739	
Gewinn je Aktie	8,10		8,64		8,46		8,99		9,37	

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	7,9%
Streubesitz	58,8%

Termine

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
08.04.2026	92,60 €	Kaufen	142,00 €
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 €

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.