

Akt. Kurs (01.10.2018, 09:10, Xetra): 71,60 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **94,00 (94,00) EUR**

Branche: Sonst. Konsumgüter (Foto)
Land: Deutschland
ISIN: DE0005403901
Reuters: CWCG.DE
Bloomberg: CWC:GR

Kurzportrait

Die im SDAX notierte CEWE Stiftung & Co. KGaA ist europäischer Marktführer im Geschäft mit Fotoprodukten, dem sogenannten Fotofinishing. In diesem Geschäftsfeld ist das CEWE FOTOBUCH das wichtigste Mehrwertprodukt. Im Einzelhandel (CEWE RETAIL) vertreibt das Unternehmen über einen Multi-Channel-Ansatz Foto-Hardware wie z. B. Kameras und Objektive sowie auch Fotoprodukte, die aber im Segment Fotofinishing abgebildet werden. Im Geschäftsfeld Kommerzieller Online-Druck werden Werbetrucksachen produziert und vermarktet.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	93,30 €	70,20 €
Aktueller Kurs:	71,60 €	
Aktienzahl ges.:	7.400.020	
Streubesitz:	68,0%	
Marktkapitalis.:	529,8 Mio. €	

Anlagekriterien

Kapitalmarkttag auf der photokina

Am vergangenen Donnerstag, dem 27. September, hatte CEWE Analysten und Investoren zu einem Kapitalmarkttag auf die photokina in Köln eingeladen. Die photokina, die vom 26. bis 29. September stattfand, gilt als weltweite Leitmesse der Foto-, Video- und Imaging-Branche. Bisher wurde sie alle zwei Jahre im Herbst abgehalten, ab 2019 findet sie jährlich im Mai statt. Hier präsentierte sich CEWE in diesem Jahr auf über 1.300 qm als einer der fünf größten Aussteller.

Auffallendster Trend auf der diesjährigen photokina war die ausstellerübergreifend zu beobachtende deutliche Entwicklung weg von digitalen Displays hin zu ausgedruckten Bildern. Dies zeigt, dass die Kunden angesichts des mittlerweile erreichten Qualitätsniveaus der Smartphone-Kameras ihre Fotos nicht mehr länger nur auf Speichermedien oder in Clouds ablegen, sondern in Form ausgedruckter Bilder oder anderer Fotoprodukte als „anfassbare Erinnerungen“ haptisch erleben wollen.

Dieser Trend, den CEWE selbst vor allem mit dem Hauptprodukt CEWE FOTOBUCH maßgeblich mitgeprägt haben dürfte, spielt dem Oldenburger Unternehmen in die Hände. Denn mit den permanent weiterentwickelten und verbreiterten Varianten des CEWE FOTOBUCHs, den anderen Mehrwertprodukten sowie den auf der photokina vorgestellten Innovationen trifft die Gesellschaft den Nerv der Zeit.

Publikumsmagnet CEWE FOTOBUCH mehrfach ausgezeichnet

Als Hauptattraktion wurde dem Messepublikum das CEWE FOTOBUCH in sämtlichen Formaten, Papiersorten und Veredelungen präsentiert. Besonders hervorzuheben sind hier die Hardcover-Veredelungsmöglichkeiten durch Gold- und Silberelemente sowie erhabenen Effektlack, wodurch es nicht nur optisch, sondern auch haptisch erlebbar wird. Neu sind dabei vollflächige Veredelungen, durch die zum Beispiel neben einer entsprechenden Optik auch das Gefühl einer Holzmaserung vermittelt wird.

Bereits im April war des CEWE FOTOBUCH für die Veredelungsmöglichkeiten der Hardcover-Einbände mit dem TIPA World Award in der Kategorie „Best Photo Print Service“ ausgezeichnet worden (zu näheren Einzelheiten siehe unser Research vom 18.05.2018). Am 26. September, dem Eröffnungstag der photokina, fand nun dort die offizielle Verleihung des Preises statt, den die Oldenburger auch auf ihrem Messestand präsentierten.



Kennzahlen

	2016	2017	2018e	2019e
Umsatz	593,1	599,4	660,0	680,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	47,0	49,2	53,5	58,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	30,4	33,6	35,9	39,9
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	4,25	4,70	5,02	5,57
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	1,80	1,85	1,90	2,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	16,9	15,2	14,3	12,9
Div.rendite	2,5%	2,6%	2,7%	2,8%

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analysten:

J. Nielsen und A. Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

a.langhorst@gsc-research.de

Neben dieser weltweit begehrten Auszeichnung, die das CEWE FOTOBUCH nach 2008 nunmehr bereits zum zweiten Mal erhielt, wurde jüngst auch das CEWE FOTOBUCH Pure prämiert. Dieses 22 Seiten umfassende Kleinformat, das unkompliziert per App auf dem Smartphone erstellt werden kann, erhielt von der European Imaging and Sound Association (EISA) im August den Award „EISA Photo Service 2018-2019“.

Zahlreiche Produktinnovation

Darüber hinaus stellte die Gesellschaft auch die neuesten Trends und Innovationen bei den übrigen Mehrwertprodukten wie CEWE KALENDER, CEWE CARDS, Smartphone-Hüllen und anderen Fotogeschenken vor. So wird beispielsweise bei den mit individuellen Fotos bedruckbaren Adventskalendern, die wahlweise mit Schokoladenprodukten von Ferrero oder kinder geordert oder alternativ selbst befüllt werden können, in diesem Jahr auch eine handgefertigte, auf 1.111 Exemplare limitierte veredelte Deluxe-Edition mit Ferrero-Schokolade zum Aufklappen angeboten.

Im Bereich der CEWE WANDBILDER präsentierte der Fotospezialist im Rahmen der photokina erstmals die Produktneuheit „hexxas“, die unseres Erachtens einiges Potenzial birgt. Hierbei handelt es sich um bienenwabenförmige, sechseckige Fotokacheln aus Hartschaum, welche mittels Magnetaufhängungen als individuell gestaltbare Wanddekoration befestigt werden. Dabei können die ausgewählten Bilder als Collage aus einzelnen Kacheln oder als sich über mehrere Kacheln erstreckendes Gesamtmotiv oder auch als eine Mischung aus beidem designt werden. Zudem ist die erweiterbare Anordnung der Kacheln aufgrund der Magnetbefestigungen jederzeit beliebig änderbar.

Ebenfalls exklusiv auf der photokina wurde die Innovation „Video auf CEWE SOFORTFOTOS“ vorgestellt. Hierbei wird ein Video an einer CEWE Fotostation hochgeladen, aus diesem ein Einzelbild ausgewählt und dieses mit individuellem Design als CEWE SOFORTFOTO in Form einer Grußkarte ausgedruckt. Diese Karte ist mit einem QR-Code versehen, in welchem das Video integriert ist. Der Empfänger der Karte kann nun dieses Video durch Scannen des QR-Codes mittels einer beliebigen QR-Code-App auf seinem Smartphone abspielen.

Künftige Erstellung von Fotoprodukten mittels smart solutions

Im Bereich des Einsatzes neuer digitaler Technologien wie Gesichtserkennung, Sprachsteuerung und künstlicher Intelligenz präsentierte Dr. Ralf Wieting, Bereichsleiter Applikationsentwicklung und Online-Betrieb, vielversprechende neue Anwendungen und Visionen zur Organisation und Filterung der mit der digitalen und insbesondere der Smartphone-Fotografie verbundenen Vielzahl gespeicherter Bilder. Insbesondere hinsichtlich der Sprachsteuerungsanwendungen konnte er bereits über ein sehr positives Feedback der Messebesucher zu den vorgestellten smart solutions berichten.

Mit Hilfe der Fotoverwaltungssoftware CEWE MYPHOTOS können Bilder auf unterschiedlichen Speichermedien sowie der bis 10 GB kostenlosen Cloud-Lösung von CEWE gesichert und verwaltet werden. Im Rahmen der intelligenten Fotoorganisation stehen den Nutzern hier aktuell bereits automatische Gesichts- und Ereigniserkennungen als Optionen zur Verfügung. Dabei ordnet die Gesichtserkennungssoftware sogar frühere Kinderfotos korrekt zu. Eine komplexe Fotosuchfunktion nach Personen, Orten und Zeit soll kurzfristig integriert werden. Noch im Beta-Stadium befinden sich eine Objekterkennung sowie die Markierung besuchter Orte.

Bei der Konzeptstudie „CEWE FOTOBUCH auf Kommando“ generiert eine App aufgrund einer Spracheingabe wie beispielsweise „Erstelle mir ein CEWE FOTOBUCH von meinem Urlaub in Holland“ einen Gestaltungsvorschlag, welcher die besten zugehörigen Fotos sowie Format, Papiersorte, Seitenzahl, Anzahl der Fotos pro Seite und Layout umfasst. Hier erhofft sich das Unternehmen die Erschließung neuer Kundengruppen aus dem Bereich der Nutzer, denen die manuelle Zusammenstellung eines Fotobuchs bislang zu zeitaufwändig ist.

Die Konzeptstudie „CEWE Fototagebuch“ beinhaltet eine auf dem Smartphone installierte App, welcher der Nutzer erzählt, was er wann und wo mit wem erlebt hat. Die Spracheingabe wird anschließend in Text umgewandelt und dieser mit den zugehörigen Fotos auf dem Gerät verknüpft, sodass die App später gezielte Vorschläge für ein passendes CEWE Fotoprodukt unterbreiten kann.

Bewertung und Fazit

Auf der diesjährigen Branchenleitmesse photokina hat sich die CEWE Stiftung & Co. KGaA als Marktführer im größten und wichtigsten Geschäftsfeld Fotofinishing einmal mehr mit vielen Produktinnovationen als technologischer Vorreiter präsentiert. Insbesondere „hexxas“, die aus sechseckigen Fotokacheln mit Magnetbefestigungen individuell erstellbare neue Wanddekoration, erachten wir als sehr vielversprechend. Aber auch mit den übrigen Mehrwertprodukten, allen voran dem Bestseller CEWE FOTOBUCH, dürfte das Unternehmen von dem auf der Messe unübersehbaren Trend zurück zu ausgedruckten Fotos deutlich profitieren.

Ebenfalls einiges Potenzial sehen wir in den vorgestellten innovativen Anwendungen und Konzeptstudien im Bereich der smart solutions zur Organisation und Auswahl gespeicherter Bilder mittels Gesichtserkennung, Sprachsteuerung und künstlicher Intelligenz. Hier hat CEWE im Sinne einer verantwortungsvollen und kundenzentrierten Nutzung der neuen digitalen Technologien auch eine Kunden-Charta formuliert, deren Kernpunkte u. a. Datenschutz und Transparenz sowie vollständige Kontrolle durch die Kunden und Entscheidungsfreiheit der Nutzer sind.

Der Börsenkurs der CEWE-Aktie ist seit Mai von rund 90 Euro zunächst auf den Bereich zwischen 75 und 80 Euro und zuletzt weiter auf knapp 72 Euro zurückgegangen, ohne dass dafür ein konkreter Anlass auszumachen wäre. Wir können uns aber vorstellen, dass eine Ursache für die Zurückhaltung der Marktteilnehmer in den negativen Meldungen diverser Einzelhandelsunternehmen infolge des ungewöhnlich langen und heißen Sommers liegt.

Dabei halten wir es auch durchaus für denkbar, dass die CEWE-Zahlen zum dritten Quartal angesichts des zwar sehr fotografierfreundlichen, aber entsprechend bestellunfreundlichen Wetters verhaltener ausfallen. Da wir jedoch im Schlussquartal mit dem wichtigen Weihnachtsgeschäft einerseits in diesem Fall einen entsprechenden Nachholeffekt und andererseits zusätzliche Impulse aus dem erfolgreichen photokina-Auftritt erwarten, gehen wir nach wie vor davon aus, dass die Gesellschaft ihre Ziele auch in diesem Jahr erreicht. Auf Basis unserer gegenüber dem letzten Research vom 23. August 2018 unveränderten Schätzungen bestätigen wir daher unser Kursziel von 94 Euro und unsere Kaufempfehlung für die CEWE-Aktie.

Gewinn- und Verlustrechnung

CEWE Stiftung & Co. KGaA										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2015		2016		2017		2018e		2019e	
Umsatzerlöse	554,2	99,8%	593,1	100,0%	599,4	99,8%	660,0	99,8%	680,0	99,9%
Veränderung zum Vorjahr			7,0%		1,1%		10,1%		3,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	1,3	0,2%	0,3	0,0%	1,0	0,2%	1,0	0,2%	1,0	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-76,8%		238,7%		1,1%		0,0%	
Gesamtleistung	555,4	100%	593,4	100,0%	600,4	100,0%	661,0	100,0%	681,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,8%		1,2%		10,1%		3,0%	
Materialaufwand	162,2	29,2%	168,6	28,4%	168,4	28,1%	186,4	28,2%	192,0	28,2%
Veränderung zum Vorjahr			3,9%		-0,1%		10,7%		3,0%	
Personalaufwand	143,7	25,9%	153,4	25,8%	160,3	26,7%	177,1	26,8%	185,2	27,2%
Veränderung zum Vorjahr			6,7%		4,5%		10,5%		4,6%	
Sonstiges Ergebnis	-174,4	-31,4%	-181,1	-30,5%	-182,4	-30,4%	-199,0	-30,1%	-201,9	-29,7%
Veränderung zum Vorjahr			-3,9%		-0,7%		-9,1%		-1,5%	
EBITDA	75,1	13,5%	90,3	15,2%	89,3	14,9%	98,5	14,9%	101,8	15,0%
Veränderung zum Vorjahr			20,2%		-1,1%		10,3%		3,4%	
Abschreibungen	38,7	7,0%	43,3	7,3%	40,1	6,7%	45,0	6,8%	43,0	6,3%
Veränderung zum Vorjahr			11,8%		-7,4%		12,3%		-4,4%	
EBIT	36,4	6,6%	47,0	7,9%	49,2	8,2%	53,5	8,1%	58,8	8,6%
Veränderung zum Vorjahr			29,2%		4,7%		8,7%		9,9%	
Finanzergebnis	-0,5	-0,1%	-0,8	-0,1%	-0,3	-0,1%	-1,4	-0,2%	-1,0	-0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-78,2%		59,3%		-320,4%		28,6%	
Ergebnis vor Steuern	35,9	6,5%	46,2	7,8%	48,9	8,1%	52,1	7,9%	57,8	8,5%
Steuerquote	37,5%		34,3%		31,3%		31,0%		31,0%	
Ertragssteuern	13,5	2,4%	15,8	2,7%	15,3	2,6%	16,1	2,4%	17,9	2,6%
Jahresüberschuss	22,5	4,0%	30,4	5,1%	33,6	5,6%	35,9	5,4%	39,9	5,9%
Veränderung zum Vorjahr			35,2%		10,5%		7,1%		11,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	22,5	4,0%	30,4	5,1%	33,6	5,6%	35,9	5,4%	39,9	5,9%
Veränderung zum Vorjahr			35,2%		10,5%		7,1%		11,0%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	7,133		7,146		7,144		7,164		7,164	
Gewinn je Aktie	3,15		4,25		4,70		5,02		5,57	

Aktionärsstruktur

Erbengemeinschaft nach Herrn Senator h.c. Heinz Neumüller, Oldenburg	27,3%
Union Investment Privatfonds GmbH	3,0%
Eigene Aktien	1,7%
Streubesitz	68,0%

Termine

13.11.2018 Zahlen drittes Quartal 2018

Kontaktadresse

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

Email: info@cewe.de

Internet: company.cewe.de (Unternehmen) und www.cewe.de (Produkte)

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Axel Weber

Tel.: +49 (0) 441 / 404 - 2288

Fax: +49 (0) 441 / 404 - 421

Email: 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
23.08.2018	77,00 €	Kaufen	94,00 €
18.05.2018	90,00 €	Halten	94,00 €
04.04.2018	78,10 €	Kaufen	94,00 €
12.03.2018	83,70 €	Halten	88,00 €
30.11.2017	79,47 €	Halten	88,00 €
23.11.2017	79,73 €	Halten	88,00 €
21.08.2017	74,65 €	Kaufen	86,00 €
16.06.2017	74,90 €	Kaufen	90,00 €
25.04.2017	85,00 €	Halten	90,00 €
28.02.2017	77,98 €	Halten	83,00 €
30.11.2016	82,70 €	Halten	83,00 €
15.11.2016	78,78 €	Halten	80,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2018):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	45,6%	66,7%
Halten	48,5%	33,3%
Verkaufen	5,9%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
CEWE Stiftung & Co. KGaA	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.