

CEWE Stiftung & Co. KGaA

Kursziel	Rating
EUR 67,00	Kaufen

(bisher: EUR 67,00)

(bisher: Kaufen)



— CEWE Stiftung & Co. KGaA
— SDAX PERFORMANCE 21.05.2014 - 18.05.2015 Quelle: Thomson Reuters

Stamm- und Kursdaten (EUR)

Kurs: (18.05.2015)	58,34
Hoch 52 W	62,18
Tief 52 W	45,87
ISIN	DE0005403901
Reuters	CWCG.DE
Bloomberg	CWC GR
Index	SDAX
Branche	Konsumgüter
Geschäftsjahresende	31.12.
Aktienanzahl (Mio.)	0,0
Marktkap. (Mio.)	431,7
Free Float	70,1 %

Quelle: Thomson Reuters

GuV (EUR)	12/14	12/15e	12/16e
Umsatz (Mio.)	523,8	535,0	545,9
EBITDA (Mio.)	66,1	70,0	72,1
EBIT (Mio.)	32,6	36,0	37,1
EBT (Mio.)	31,5	34,8	35,8
Konzernerg. (Mio.)	21,4	23,7	24,3
Ergebnis je Aktie	3,07	3,40	3,50

Kennzahlen	12/14	12/15e	12/16e
Dividende je Aktie	1,55	1,60	1,65
EBIT-Marge	6,2 %	6,7 %	6,8 %
KGV	19,3	17,1	16,7
EV/EBIT	12,2	13,2	13,0
Dividendenrendite	2,6 %	2,7 %	2,8 %
Ausschüttungsquot	50,5 %	47,0 %	47,2 %

Quellen: NORD/LB Research, CEWE Stiftung & Co. KGaA

Nächster Termin

03.06.2015 HV

Ansprechpartner

Analyst/in	Wolfgang Donie Tel.: +49 511 361 5375
Aktien Sales	Tel.: +49 511 9818 - 8430
Verbundgeschäft	
Sparkassen	Tel.: +49 511 9818 - 9400

CEWE reduziert saisonüblichen Verlust

Im 1. Quartal 2015 konnte CEWE den Umsatz im Jahresvergleich um 3,7% auf EUR 106,8 Mio. (Vj.: EUR 103,0 Mio.) steigern. Noch deutlich stärker verbesserte sich das saisontypisch negative EBIT von EUR -4,20 Mio. im Vorjahr auf EUR -3,50 Mio. Das Ergebnis vor Steuern (EBT) kletterte um 19,0% auf EUR -3,65 Mio. (Vj.: EUR -4,50 Mio.). Das Konzernergebnis erreichte EUR -3,61 Mio. (+14,8%; Vj.: EUR -4,24 Mio.) und entsprach einem Ergebnis je Aktie von EUR -0,51 (Vj.: EUR -0,64).

Im Segment **Fotofinishing** wurde mit einem Außenumsatz von EUR 75,5 Mio. ein Plus von 7,5% erzielt. Das Segment-EBIT konnte dabei trotz Restrukturierungsaufwendungen in Höhe von EUR 439 Tsd. auf EUR -1,07 Mio. (Vj.: EUR -2,30 Mio.) deutlich verbessert werden. Während die Gesamtzahl der Fotos um 0,9% auf 464,6 Mio. Stück weiter leicht rückläufig war, kommt im Zahlenwerk der anhaltende Trend zu Mehrwertprodukten wie CEWE FOTOBUCH, CEWE KALENDER, CEWE CARDS oder CEWE WANDBILDER recht deutlich zum Ausdruck. Ebenfalls anhaltend ist der Trend der Saisonverschiebung in das 4. Quartal, da viele Produkte als Weihnachtsgeschenke geordert werden. Die Bedeutung des Wachstumsgeschäftsfelds **Online Druck** konnte mit einem Umsatzplus von 9,5% auf EUR 17,9 Mio. weiter gesteigert werden. Das Segment-EBIT lag aufgrund der hohen und gewollten Wachstumsinvestitionen mit EUR -1,29 Mio. leicht unter dem Vorjahreswert von EUR -1,22 Mio. Im Geschäftsfeld **Einzelhandel** wirkte in Q1 zum letzten Mal die im Vorjahresquartal begonnene Trennung vom Großhandelsgeschäft in Polen in Form einer stark rückläufigen Umsatzentwicklung nach. Der Außenumsatz belief sich auf EUR 13,4 Mio. (Vj.: EUR 16,4 Mio.), wofür im Wesentlichen der genannte Effekt verantwortlich war. Darüber hinaus setzte sich in Skandinavien der leichte Umsatzrückgang bei Fotohardware fort und die Umsätze mit Spiegelreflexkameras, die eine wesentliche Umsatzkomponente im Einzelhandel darstellen, war in allen Märkten rückläufig. Durch die zusätzlich initiierten Anpassungen des Geschäftsmodells in Polen fielen hohe Restrukturierungsaufwendungen an, so dass das EBIT von EUR -1,14 Mio. unter dem Vorjahreswert von EUR -689 Mio. lag. Vor Restrukturierung zeigte sich das Segment-Ebit mit EUR -0,58 Mio. (Vj.: EUR -0,69 Mio.) jedoch trotz des starken Umsatzrückgangs verbessert.

Der nach unserer Einschätzung eher konservative Ausblick für 2015 blieb unverändert. Der Umsatz soll sich in einer Spanne von EUR 515 Mio. bis EUR 535 Mio. bewegen, das EBIT zwischen EUR 32 Mio. bis EUR 38 Mio. Die Spannen für EBT und Konzernergebnis betragen EUR 30 Mio. bis EUR 36 Mio. bzw. EUR 20 Mio. bis EUR 24 Mio. Das Ergebnis je Aktie soll sich auf EUR 2,87 bis EUR 3,45 belaufen.

CEWE ist mit ordentlichen Zahlen in das Jahr 2015 gestartet. Der durch Innovation und Mehrwert getriebene Wachstumspfad funktioniert weiter. Durch die Mehrwertstrategie schafft es CEWE, sich erfolgreich als Premiummarke zu positionieren und sich entsprechend von anderen Anbietern zu differenzieren. Nichtsdestotrotz besteht bei CEWE aufgrund der Saisonalität des Geschäfts eine hohe Abhängigkeit vom 4. Quartal, dessen Verlauf maßgeblich zum Erreichen der Jahresziel beiträgt. Die Visibilität für das GJ 2015 ist daher zum jetzigen Zeitpunkt noch gering. Wir bleiben bei unserer „Kauf“-Empfehlung mit Kursziel EUR 67,00.

Anhang

Analyst/in

Wolfgang Donie, CIIA, CEFA, Tel. +49 511 361 5375, wolfgang.donie@nordlb.de
 NORD/LB, Company Research, Friedrichswall 10, 30159 Hannover

Quellen

Für die Erstellung der Finanzanalysen nutzen wir unternehmensspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien.

Kursangaben

Wenn in der Studie nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des Vortages an der Heimatbörse. Diese stellen auch die Grundlage für die verwendeten Charts dar. Bei nicht auf Euro lautenden Kursangaben kann die Rendite infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Erträge. Bitte beachten Sie, dass im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) Gebühren und Provisionen anfallen, welche die Rendite des Investments mindern.

Bewertungsgrundlagen / Methoden

Für die Erstellung der Finanzanalysen verwenden wir jeweils unternehmensspezifisch Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative / statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen aus der technischen Analyse.

Aktualisierungsrhythmus

Diese Studie wird in der Regel in einem Turnus von drei Monaten (zeitnah nach der Quartalsberichterstattung) aktualisiert, soweit dem nicht gesetzliche, aufsichtsrechtliche oder vertragliche Regelungen oder Umstände entgegenstehen. Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Studien besteht nicht. Bei besonderen Ereignissen erfolgt zwischenzeitlich eine zusätzliche Unternehmensbeurteilung.

Empfehlungssystematik

Der Empfehlungshorizont beträgt 6 bis 12 Monate, die Angaben zu den Potenzialen sind als näherungsweise zu verstehen.

Rating-Historie (12 Monate)

Datum	Rating	Kurs
08.04.2015	K	58,00 €
13.11.2014	H	53,40 €
13.08.2014	K	50,60 €
14.05.2014	K	55,99 €

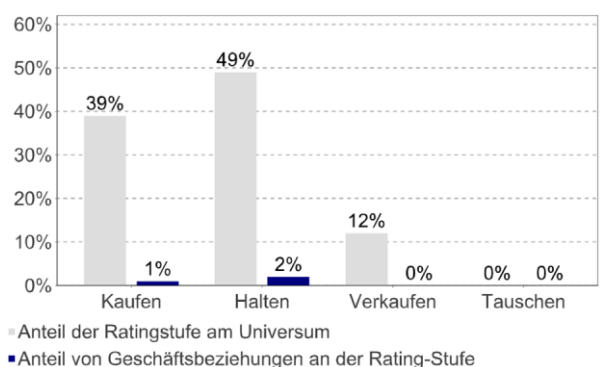
Rating-Stufen

Kaufen	(K)	Kurspotenzial von mehr als 10% Bestände auf aktuellem Kursniveau aufbauen
Halten	(H)	Kursentwicklung von -10% bis 10% Vorhandene Positionen können gehalten werden
Verkaufen	(V)	Kursverlustpotenzial von mehr als -10% Bestände auf aktuellem Kursniveau verkaufen
Under Review	(u. R.)	Rating wird aktuell überprüft
Tauschen	(T)	Übernahme- / Umtauschangebot annehmen

Anteile der Rating-Stufen

17.04.2015 Rating	NORD/LB		AlsterResearch		Gesamt	
	Anteil	G.-B.	Anteil	G.-B.	Anteil	G.-B.
Kaufen	38 %	2 %	45 %	-	39 %	1 %
Halten	51 %	3 %	43 %	-	49 %	2 %
Verkaufen	12 %	-	12 %	-	12 %	-
Tauschen	-	-	-	-	-	-
Under review	-	-	-	-	-	-
Gesamt	100 %	2 %	100 %	-	100 %	2 %

G.-B. = Geschäftsbeziehung (Anteil an der Ratingstufe)



Disclaimer

Die vorstehende Studie ist erstellt worden von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“). Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, dem Vereinigten Königreich, Irland, Frankreich, Belgien, Luxemburg, Griechenland, den Niederlanden, Spanien, Italien, Österreich, der Schweiz, Norwegen, Estland, Lettland und Litauen (alle vorgenannten Personen werden nachfolgend als „relevante Personen“ bezeichnet). Die in dieser Studie untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Studie vertrauen. Insbesondere darf weder diese Studie noch eine Kopie hiervon nach Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Diese Studie und die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass die Studie einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von uns für zuverlässig erachtet wurden. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, können wir keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Studie geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der unserer Analysten dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre die Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Studie vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Studie in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen.

Die vorstehenden Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Unterlagen und können sich jederzeit ändern, ohne dass dies notwendig angekündigt oder publiziert wird. Eine Garantie für die fortgeltende Richtigkeit der Angaben wird nicht gegeben. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Studie stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Studie stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Studie dar. Die in dieser Studie Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet und sollten daher nicht allein aufgrund dieser Studie erworben werden. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Studie sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Studie in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die Weitergabe dieser Studie an Dritte sowie die Erstellung von Kopien, ein Nachdruck oder sonstige Reproduktion des Inhalts oder von Teilen dieser Studie ist nur mit unserer vorherigen schriftlichen Genehmigung zulässig.

Dieses Dokument wurde in Übereinstimmung mit den anwendbaren Bestimmungen des Wertpapierhandelsgesetzes und der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten erstellt. Der Bereich Research der NORD/LB ist in organisatorischer, hierarchischer, funktioneller und örtlicher Hinsicht unabhängig von Bereichen, die für die Emission von Wertpapieren und für Investment Banking, für den Wertpapierhandel (einschließlich Eigenhandel) mit und Verkauf von Wertpapieren und für das Kreditgeschäft verantwortlich sind.

Zusätzliche Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich

Diese Studie wird im Vereinigten Königreich durch NORD/LB London Branch verbreitet. NORD/LB untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und für die Geschäftstätigkeit im Vereinigten Königreich der Aufsicht durch die Financial Services Authority.

Diese Studie stellt „Financial Promotion“ im Sinne der Regelungen der Financial Services Authority dar. Relevante Empfänger im Vereinigten Königreich sollten sich mit jeglicher Anfrage an NORD/LB's London Branch, Investment Banking Department, Telephone: 0044 2079 725400 wenden.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz

Diese Studie wurde nicht von der Eidgenössischen Bankenkommision (die am 1. Januar 2009 mit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht („FINMA“) fusioniert wurde) gebilligt.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland

Diese Studie wird in Estland durch die NORD/LB verbreitet. Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Der Empfänger dieser Studie sollte alle maßgeblichen Bedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen vor einer eigenen Entscheidung eingehend überprüfen und, soweit erforderlich, eigene dritte Berater hinzuziehen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland

Die in dieser Studie enthaltenen Aussagen, Meinungen und Bewertungen geben die persönliche Ansicht der erstellenden Analysten zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Studie wieder und sollten vom Empfänger daher nicht zur Grundlage einer möglichen Anlageentscheidung gemacht werden, solange dieser sich nicht von der NORD/LB hat bestätigen lassen, dass die hierin enthaltenen Aussagen, Meinungen und Bewertungen nach wie vor zutreffend und aktuell sind.

Vorkehrungen zur vertraulichen Behandlung von sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten und Vermeidung von Interessenkonflikten:

Die NORD/LB hat Geschäftsbereiche, die Zugang zu sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten haben können (Vertraulichkeitsbereiche), funktional, räumlich und/oder durch dv-technische Maßnahmen von anderen Bereichen (z.B. dem NORD/LB-Research) abgeschottet. Informationen, aus denen mögliche Interessenkonflikte zwischen der NORD/LB bzw. ihren Mitarbeitern und ihren Kunden resultieren könnten, werden an die von den Handels-, Geschäfts- und Abwicklungsabteilungen unabhängige Compliance-Stelle der NORD/LB gemeldet. Compliance sichert die vertrauliche Behandlung sensibler Informationen mittels organisatorischer Vorkehrungen (z.B. Beobachtungsliste, Handelsverbote) und steuert eine evtl. erforderliche bereichsüberschreitende Informationsweitergabe (kontrolliertes wall-crossing); damit soll u. a. verhindert werden, dass vertrauliche Informationen an Bereiche weitergegeben werden (z.B. Research), die nur öffentlich zugängliche Informationen verwenden dürfen.

Die Compliance-Stelle ist auch in den Prozess zur Erstellung einer Finanzanalyse eingebunden. Sollten hierbei Umstände oder Beziehungen bekannt sein, die die Unvoreingenommenheit der Finanzanalyse beeinträchtigen könnten, werden sie von der Compliance-Stelle zusammengeführt und nach Beendigung der Analysetätigkeit zugesteuert. Eine nachträgliche Änderung einer Finanzanalyse kommt nur nach Einbindung der Compliance-Stelle in Betracht, wenn sichergestellt ist, dass die Kenntnis dieser Interessenkonflikte das Ergebnis der Studie nicht beeinflusst.

Darüber hinaus kontrolliert Compliance täglich die Transaktionen der Bank und ihrer Mitarbeiter in Finanzinstrumenten. Mit Ausnahme der sog. technischen Analysten enthalten sich die Finanzanalysten der NORD/LB in Transaktionen, die sich auf die von ihnen betreuten Werte beziehen. Zudem sind alle Finanzanalysten der NORD/LB verpflichtet, der Compliance-Stelle ihre Mitarbeitergeschäfte in Finanzinstrumenten vollumfänglich offen zu legen. Durch die internen Kontrollmaßnahmen sollen die organisatorischen Vorkehrungen auf ihre Wirksamkeit hin überprüft und ein eventuell unsachgemäßer Umgang mit einem Informationsvorsprung präventiv vermieden bzw. zeitnah aufgedeckt werden.

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte bei der NORD/LB nach § 34 b WpHG und § 5 FinAnV bei der „CEWE Stiftung & Co. KGaA“:

- Keine vorhanden.

Redaktionsschluss: 19.05.2015