

CEWE Stiftung & Co. KGaA

Kursziel

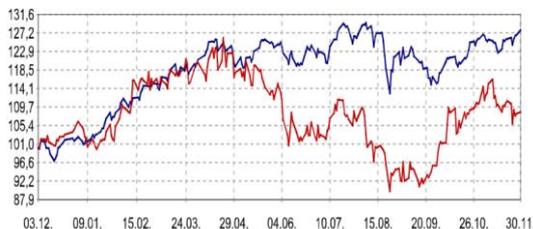
Rating

EUR 67,00

Kaufen (Coverage eingestellt)

(bisher: EUR 67,00)

(bisher: Kaufen)



— CEWE Stiftung & Co. KGaA
— SDAX PERFORMANCE 03.12.2014 - 30.11.2015 Quelle: Thomson Reuters

Stamm- und Kursdaten (EUR)

Kurs (30.11.2015)	53,56
Hoch 52 W	62,18
Tief 52 W	44,34
ISIN	DE0005403901
Reuters	CWCG.DE
Bloomberg	CWC GR
Index	SDAX
Branche	Konsumgüter
Geschäftsjahresende	31.12.
Aktienanzahl (Tsd.)	7.400
Marktkap. (Mio.)	396,3
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	15,7	15,3
EV/EBIT	12,2	12,2	12,1
Dividendenrendite	2,6 %	3,0 %	3,1 %
Ausschüttungsqu.	50,5 %	47,0 %	47,2 %

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

Nächster Termin

23.03.2016	GJ 2015
------------	---------

Ansprechpartner

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

Jahresziele in greifbarer Nähe

Die von CEWE veröffentlichten Geschäftszahlen zum 3. Quartal 2015 lagen insgesamt etwas über der Konsenserwartung der Analysten (Reuters). Der Umsatz kletterte im Jahresvergleich um 3,1% auf EUR 125,5 Mio. (Konsens: EUR 125,0 Mio.; 9M: +2,9% auf EUR 338,4 Mio.). Das EBIT ging um 4,1% auf EUR 2,9 Mio. (Konsens: EUR 2,7 Mio.; 9M: +13,4% auf EUR -4,1 Mio.) zurück. Grund waren Saisonvorbereitungskosten (Weihnachtsgeschäft) sowie Anlaufverluste akquirierter Start-up's im Segment Fotofinishing. Das saisonbedingt noch negative Ergebnis für die ersten neun Monate führte zu einem Steuerertrag aus der Aktivierung latenter Steuern, so dass das auf die Aktionäre entfallende Konzernergebnis in Q3 mit EUR 2,9 Mio. (Konsens: EUR 2,5 Mio.; 9M: +26,2% auf EUR -3,3 Mio.) um 5,8% über dem Vorjahresergebnis lag. Dies entsprach einem Ergebnis je Aktie von EUR 0,40 (Vj.: EUR 0,38) in Q3 bzw. EUR -0,44 (Vj.: EUR -0,65) für 9M.

Zu den Geschäftsfeldern:

Fotofinishing erzielte in Q3 einen Außenumsatz von EUR 91,7 Mio. (Vj.: EUR 89,4 Mio.). Das Segment-EBIT erreichte mit EUR 3,3 Mio. aufgrund der o.g. Effekte den Vorjahreswert von EUR 4,1 Mio. nicht. Sowohl der Trend zu höherwertigen Produkten als auch der Trend der Saisonverschiebung vom 3. in das 4. Quartal hält weiter an. Während analoge Produkte früher direkt nach der Urlaubssaison im 3. Quartal nachgefragt wurden, werden Digitalprodukte, wie das CEWE FOTOBUCH, CEWE KALENDER u.a., heute gerne als Geschenkartikel zu Weihnachten gekauft. In Q3 waren 96% aller Produkte digital. Die Anzahl der Digitalfotos war auf EUR 534 Mio. (Vj.: 567,2 Mio.) rückläufig, gleichzeitig legte der Umsatz mit Mehrwertprodukten aber zu. Auf Sicht von 9M stieg der Umsatz pro Foto um 9,3% auf 16,44 Cent, was den Trend von Masse zu Klasse bestätigt. **Kommerzieller Online Druck** entwickelte sich mit einem Umsatzplus von 16,50% auf EUR 18,7 Mio. in Q3 bzw. 10,1% auf EUR 55,0 Mio. nach 9M sehr dynamisch. Das aufgrund von weiterhin hohen, für den Markenaufbau notwendigen Wachstumsinvestitionen nach wie vor negative Segment-EBIT konnte weiter verbessert werden und belief sich auf EUR -363 Tsd. (Vj.: EUR -671 Tsd) in Q3 bzw. EUR -2,5 Mio. (Vj.: EUR -2,6 Mio.) nach 9M. Auch hier liegt der Geschäftsschwerpunkt in Q4 (Werbedrucksachen). Der Umsatz im **Einzelhandel** ging in Q3 um 7,4% auf EUR 15,1 Mio. (Vj.: EUR 16,3 Mio.) zurück (9M: -12,7% auf EUR 43,6 Mio.). Dies ist eine Folge von rückläufigen Verkaufszahlen einfacher Spiegelreflexkameras, die durch den zunehmenden Absatz hochwertigerer Kameras nicht ausgeglichen werden konnten. Der Rückgang ist auch Ausdruck des rentabilitätsgetriebenen Segmentumbaus. Entsprechend verbesserte sich das Segment-EBIT auf EUR -51 Tsd. (Vj.: EUR -391) in Q3 bzw. EUR -785 Tsd. (Vj.: EUR -1,5 Mio.) nach 9M deutlich. Der Ausblick für 2015 wurde bestätigt (Umsatz: EUR 515 Mio. – EUR 535 Mio.; EBIT: EUR 32 Mio. – EUR 38 Mio.; EBT: EUR 30 Mio. – EUR 36 Mio.; Konzernergebnis: EUR 20 Mio. – EUR 24 Mio.). Positiv: Wenn das vierte Quartal beim Gewinn nur das Vorjahresniveau erreicht, befände sich CEWE bereits im Zielkorridor.

CEWE ist gut auf Kurs, die gesteckten Ziele für 2015 zu erreichen, auch wenn das alles entscheidende 4. Quartal noch läuft. Die strategischen Fortschritte der einzelnen Geschäftsfelder sind klar erkennbar. Wir bestätigen unsere „Kaufen“-Empfehlung mit Kursziel EUR 67,00.

Aufgrund einer Neuausrichtung unseres Coverage-Universums beenden wir ab sofort die Coverage für die Aktie der CEWE Stiftung & Co. KGaA. Wir werden diese nicht mehr beobachten und keine Einschätzung mehr für sie abgeben.

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
19.08.2015	K	49,39 €
19.05.2015	K	58,34 €
08.04.2015	K	58,00 €
13.11.2014	H	53,40 €

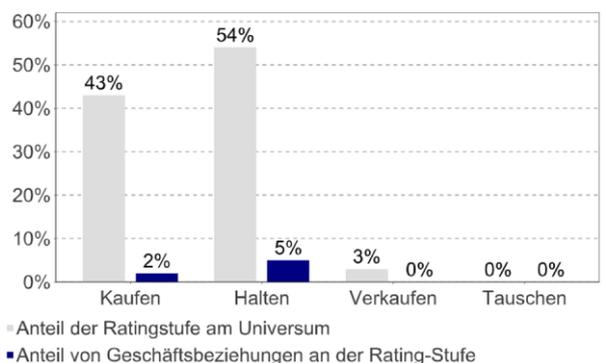
Rating-Stufen

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

15.10.2015 Rating	NORD/LB		AlsterResearch		Gesamt	
	Anteil	G.-B.	Anteil	G.-B.	Anteil	G.-B.
Kaufen	37 %	4 %	54 %	-	43 %	2 %
Halten	59 %	7 %	43 %	-	54 %	5 %
Verkaufen	3 %	-	3 %	-	3 %	-
Tauschen	-	-	-	-	-	-
Under review	-	-	-	-	-	-
Gesamt	100 %	6 %	100 %	-	100 %	4 %

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: 01.12.2015