

**CEWE Stiftung & Co. KGaA**

Kursziel	Rating
<b>EUR 67,00</b>	<b>Kaufen</b>

(bisher: EUR 67,00)

(bisher: Kaufen)



— CEWE Stiftung & Co. KGaA  
— SDAX PERFORMANCE 20.08.2014 - 18.08.2015 Quelle: Thomson Reuters

**Stamm- und Kursdaten (EUR)**

Kurs: (18.08.2015)	49,39
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 (Tsd.)	7.400
Marktkap. (Mio.)	365,5
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	14,5	14,1
EV/EBIT	12,2	11,4	11,2
Dividendenrendite	2,6 %	3,2 %	3,3 %
Ausschüttungsqu.	50,5 %	47,0 %	47,2 %

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

**Nächster Termin**

17.09.2015 Capital Markets Day

**Ansprechpartner**

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

**Portfolioverstärkung durch DeinDesign**

Mit der Veröffentlichung der Q2-Zahlen hat CEWE mitgeteilt, eine Mehrheitsbeteiligung an **DeinDesign** erworben zu haben. Das Unternehmen produziert und vertreibt v.a. individualisierbare Smartphone-Cases sowie Individualisierungsfolien und erzielte 2014 einen Umsatz von rd. EUR 6 Mio. Die Wachstumsrate liegt derzeit bei ca. 30% p.a. Zum Kaufpreis wurden keine Angaben gemacht. Sowohl produktseitig als auch technologisch stellt der Zukauf eine kleine aber feine Ergänzung im Portfolio des Bereichs Fotofinishing dar. Zudem werden mit den Produkten von **DeinDesign** jüngere Zielgruppen angesprochen.

Im 2. Quartal 2015 wies CEWE auf Konzernebene y/y einen Umsatzanstieg um 1,8% auf EUR 106,1 Mio. aus. Das saisontypisch negative EBIT lag mit EUR -3,5 Mio. leicht besser als im Vorjahr (EUR -3,6 Mio.). Das Konzernergebnis lag bei EUR -2,4 Mio. (Vj.: EUR -2,9 Mio.) und entsprach einem Ergebnis je Aktie von EUR -0,34 (Vj.: EUR -0,41).

Im **Fotofinishing** kletterte der Außenumsatz auf EUR 72,6 Mio. (Vj.: EUR 70,4 Mio.) und lag damit über der Unternehmenserwartung. Zusammen mit der weiter rückläufigen Zahl von Digitalfotos (418,4 Mio. Stück; Vj.: 440,1 Mio. Stück) untermauert dies den Trend zu höherwertigen Produkten weiter. 96% aller Fotos in Q2 waren digital, 70% davon wurden über das Internet bestellt. Vom Hauptprodukt CEWE FOTOBUCH wurden 1,120 Mio. Stück (Vj.: 1,118 Mio.) ausgeliefert. Der nur marginale Anstieg ist auf den „Ostereffekt“ zurückzuführen. Ostern lag in diesem Jahr terminlich früher, so dass die meisten Ostergeschenke schon in Q1 bestellt wurden. Das Segment-EBIT erreichte mit EUR -2,5 Mio. exakt das Vorjahresniveau und entspricht aufgrund erhöhter Marketing- und Personalkosten sowie höherer Abschreibungen der Jahreszielsetzung. Im Geschäftsfeld **Kommerzieller Online Druck** wurde ein Umsatzplus von 4,8% auf EUR 18,4 Mio. erzielt. Das Segment-EBIT lief beeinflusst durch weiterhin hohe Wachstumsinvestitionen bei EUR -0,88 Mio. (Vj.: EUR -0,70 Mio.) aus. Aufgrund einer deutlichen Abschwächung des Geschäfts mit Spiegelreflexkameras und einer profitabilitätsgetriebenen Ausrichtung des Hardware-Sortiments war der Umsatz im Geschäftsfeld **Einzelhandel** auf EUR 15,1 Mio. (Vj.: EUR 16,3 Mio.) rückläufig. Verbessert präsentierte sich jedoch das Segment-EBIT mit EUR -0,16 Mio. (Vj.: EUR -0,39 Mio.).

Der Ausblick für 2015 blieb weiter unverändert. Die Umsatzspanne beträgt EUR 515 Mio. bis EUR 535 Mio., die EBIT-Spanne EUR 32 Mio. bis EUR 38 Mio. Das EBT soll sich zwischen EUR 30 Mio. und EUR 36 Mio. und das Konzernergebnis zwischen EUR 20 Mio. und EUR 24 Mio. bewegen. Im Geschäftsfeld Kommerzieller Online Druck soll spätestens im nächsten Geschäftsjahr 2016 die Break-even-Schwelle überschritten werden.

**CEWE ist nach dem 1. Halbjahr gut auf Kurs zur Erreichung der u.E. eher konservativen Jahresziele. Im Fotofinishing zahlt sich die Mehrwertstrategie weiter aus, das Wachstumsgeschäftsfeld Kommerzieller Online Druck wird glaubhaft spätestens im nächsten Jahr positive Ergebnisbeiträge liefern, und im Einzelhandel sind die Profitabilitätsfortschritte klar erkennbar. Als Risiko verbleibt die hohe und weiter zunehmende Saisonalität des Geschäfts. Der Geschäftsjahreserfolg hängt maßgeblich vom 4. Quartal ab. Trotzdem bewerten wir das Chance-/Risikoprofil der CEWE-Aktie als sehr vorteilhaft, auch vor dem Hintergrund des deutlich zurückgekommenen Bewertungsniveaus. Wir bestätigen sowohl unser Anlagevotum „Kaufen“ als auch das 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
19.05.2015	K	58,34 €
08.04.2015	K	58,00 €
13.11.2014	H	53,40 €
13.08.2014	K	50,60 €

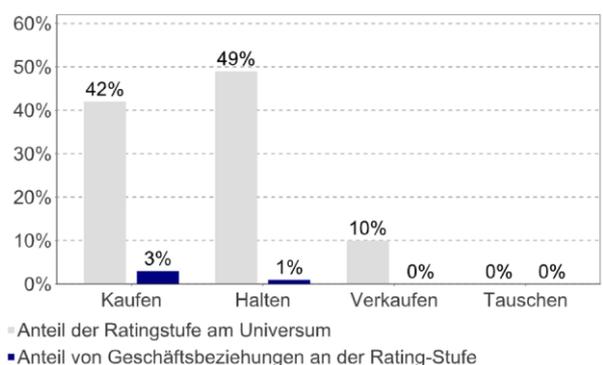
**Rating-Stufen**

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**

16.07.2015 Rating	NORD/LB		AlsterResearch		Gesamt	
	Anteil	G.-B.	Anteil	G.-B.	Anteil	G.-B.
Kaufen	38 %	4 %	52 %	-	42 %	3 %
Halten	53 %	1 %	36 %	-	49 %	1 %
Verkaufen	9 %	-	12 %	-	10 %	-
Tauschen	-	-	-	-	-	-
Under review	-	-	-	-	-	-
<b>Gesamt</b>	<b>100 %</b>	<b>2 %</b>	<b>100 %</b>	<b>-</b>	<b>100 %</b>	<b>2 %</b>

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 2079725400 wenden.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz**

Diese Studie wurde nicht von der Eidgenössischen Bankenkommission (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:** 19.08.2015