

Titelgeschichte:

## CeWe Color Holding AG (SDAX)

### Nach hoher Steuerlast 2004 wird in diesem Jahr eine Gewinnexplosion erwartet – KGV wird deutlich sinken – Digitale Fotografie weiter auf dem Vormarsch

Das laufende Geschäftsjahr wird bei der CeWe Color Holding AG ganz im Zeichen des Transfers von analoger zu digitaler Fotografie stehen. Dank erzielter Marktanteils Gewinne wird Europas größter Fotofinisher „auch diesen Transformationsprozess gut bewältigen“. Der Vorstandsvorsitzende Dr. Rolf Hollander bestätigte in der wie in den Vorjahren sehr gut vorbereiteten Bilanzpressekonferenz am 26.04.2005 in Bremen die bereits am 14.03.2005 genannten Zahlen sowie die sehr positiven geschäftlichen Aussichten (s. NJ 4/05).

#### Einmalige Steuerquote von 92 %

Bekanntlich war das Ergebnis vor Steuern von € 14.2 (13.2) Mio. nach hohen Steuern auf € 1.2 (3.6) Mio. gesunken, da Verluste in Frankreich und Dänemark nicht mit Gewinnen in Deutschland verrechnet werden konnten. Dies führte zu einer exorbitant hohen Steuerquote von 92 %. Der anhaltend erfreuliche Cashflow von € 45.4 (46.5) Mio. veranlasste Vorstand und Aufsichtsrat, der Hauptversammlung am 30.06.2005 eine nur moderat auf € 0.60 (0.80) gekürzte Dividende vorzuschlagen, zumal in der AG ein Jahresüberschuss von € 11.0 (14.5) Mio. erwirtschaftet wurde. Die Bilanz weist bei

einer Summe von € 261 (250) Mio. eine EK-Quote von 35.7 (38.0) % aus.

Dr. Hollander bestätigte nochmals die geplante Verzehnfachung des Gewinns nach Steuern auf € 14 Mio. für das laufende Geschäftsjahr. Bereits die erstmalige Ankündigung hatte den Kurs bis Anfang April 2005 auf € 31.10 getrieben. Inzwischen setzten Gewinnmitnahmen ein, die einen Rückgang auf € 27.54 auslösten, bevor am 20. Mai 2005 mit € 31.75 ein neues Allzeithoch erreicht wurde.

#### Siegeszug der digitalen Fotografie

Der vom Vorstand der CeWe Color AG vor Jahren frühzeitig und damit rechtzeitig erkannte Trend zur digitalen Fotografie führte zum Jahresende 2004 zu einem Anteil von 23.1 % aller von der Unternehmensgruppe produzierten Bilder. Damit haben die digitalen Produkte und Dienstleistungen im abgelaufenen Geschäftsjahr endgültig den Durchbruch in den Fotomassenmarkt

erzielt. Auf Grund deutlich höherer Preise wuchs der Umsatzanteil der Digitalprodukte am Fotofinishing sogar auf 22.5 (11.1) %; im Monat Dezember 2004 wurden schon 33.1 (19.1) % erreicht. Hervorzuheben sind in diesem Zusammenhang „die Renner“ im Weihnachtsgeschäft: Digitale Fotos auf Tassen, Puzzles, Grußkarten, Kalendern und in Fotobüchern. Der Vorstandsvorsitzende ist davon überzeugt, dass die CeWe Color Gruppe bereits im Dezember dieses Jahres die Hälfte ihres Umsatzes mit digitalen Produkten und Dienstleistungen erzielen wird.

#### Expansion im Ausland

Auch geographisch vollzog sich im Berichtsjahr eine beeindruckende Veränderung. Besonders hohe Umsatzzuwächse erzielten – bei einem Anstieg um 3 % im Konzern auf € 428.5 (416.2) Mio. – die Regionen Mitteleuropa mit einem Plus von 8.9 % sowie Zentraleuropa mit einem Zuwachs von sogar 10.9 %. In einigen Ländern verfügt CeWe Color mittlerweile über beachtliche Marktanteile am industriellen Großfinishing (analog und digital): In Ungarn sind es 95 %, in der Tschechischen Republik 55 %, in der Slowakei 50 % und in Polen 40 %. Insgesamt beträgt der Marktanteil in Kontinentaleuropa mehr als 40 %. In diesem Zusammenhang muss erwähnt werden, dass der Mitbewerber Fuji in den genannten Ländern überhaupt nicht bei Fotogroßlaboren marktpäsent ist. Der andere

#### KENNZAHLEN DER CEWE COLOR AG

	2004	2003
Umsatz	429 Mio.	416 Mio.
EBIT	15.2 Mio.	15.9 Mio.
EBT	14.2 Mio.	13.2 Mio.
Jahresüberschuss	1.2 Mio.	3.6 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.04	0.41
EK-Quote	35.7 %	38.0 %

#### UNTERNEHMENS DATEN

CeWe Color Holding AG  
Meerweg 30-32, 26133 Oldenburg  
Telefon (0441) 404-400

Internet: [www.cewecolor.de](http://www.cewecolor.de)

ISIN DE0005403901  
6 Mio. Stückaktien, AK € 15.6 Mio.

nächste HV am 30.06.2005,  
nächste Dividende € 0.60

Kurs am 20.05.2005:  
€ 31.75 (Xetra), 31.75 H / 21 T

KGV 14e (2005), KCV 3.5e (2005)

Börsenwert: € 190 Mio.

Aktionäre:

Erbengemeinschaft Neumüller 25.3 %,  
eigene Aktien 9.6 %, Streubesitz 65.1 %

*Auch nach dem kräftigen Anstieg weist die CeWe-Aktie noch Potenzial auf: Mit höheren Gewinnen wird auch die Dividende wieder deutlich angehoben werden.*



Mitbewerber Kodak tritt im industriellen Fotofinishing seit kurzem nicht mehr auf.

### Marktberreinigung in Deutschland

Auch in Deutschland vollzog sich in der jüngsten Vergangenheit eine beeindruckend Marktveränderung in der Fotofinishing-Branche. Die Anzahl der Betriebe reduzierte sich von August 2003 bis April 2005 um 20 auf 22; dies bedeutet eine Konsolidierung der Kapazitäten auf unter 60 % der bisherigen Betriebe.

### Hervorragende Positionierung ermöglicht starken Gewinnanstieg

Der CeWe Color-Konzern präsentiert sich im April 2005 mit einer sehr gut aufgestellten Struktur: 22 Produktionsbetriebe in 14 europäischen Ländern, 3800 Mitarbeiter (in der zweiten Jahreshälfte 2004 kam es übrigens in Deutschland „angesichts der gravierend veränderten Marktbedingungen“ zu fast 300 Neueinstellungen), 1300 Fahrer bei Kurierdiensten, über

43 000 Handelskunden (POS), 230 Einzelhandelsgeschäfte in Mittelosteuropa und Norwegen. Die grobe Unternehmensplanung für das laufende Geschäftsjahr sieht eine unveränderte Farbbilderproduktion vor, wobei dem Rückgang bei analogen Bildern um ca. 13 % ein Zuwachs um 80 % bei den margenstärkeren digitalen Bildern gegenübersteht. Der Gesamtumsatz dürfte um ca. 2 % auf € 437 Mio. steigen, die Investitionen werden € 25 bis 30 Mio. erreichen. Das Ergebnis vor Steuern (EBT) soll von € 14.2 auf 26 Mio. fast verdoppelt werden, das Ergebnis nach Steuern, wie bereits erwähnt, von € 1.2 auf 14 Mio., und schließlich soll der Cashflow um 15 % von € 45.4 auf 52 Mio. gesteigert werden. Angestrebt wird eine deutliche Ergebnisverbesserung durch Verlustreduzierung in Frankreich und Dänemark. Geplant ist eine Umsatzrentabilität von 3 %; das müsse „ein Unternehmen auch bringen“, so Dr. Hollander. **Peter Wolf Schreiber**

### FAZIT

Als die Belastungen aus der Umstellung der Rechnungslegung auf IFRS im Frühjahr 2004 dem Kurs der **CeWe Color Holding AG** zusetzten, weil kurzfristig agierende und nur unzureichend informierte Aktionäre verkauften, empfahlen wir, die zu erwartende Kursschwäche zu Käufen zu nutzen. Die von Dr. Hollander für CeWe Color ausgegebene Losung „jetzt muss investiert werden“ (s. NJ 4/04) galt auch für Investoren, die im August 2004 die CeWe-Aktie zu € 12.30 erwerben konnten. Angesichts der für CeWe Color in mehrfacher Hinsicht verbesserten Rahmenbedingungen weist die Aktie weiteres Potenzial auf; denn bei anhaltendem Gewinnanstieg kann das KGV für 2006 schon einstellig ausfallen, so dass sich auch heute noch gerade an schwächeren Tagen Käufe lohnen dürften. **K. H.**

### Der direkte Kontakt zum privaten Anleger ist für die CeWe Color Holding AG wichtig

Auf die Bedeutung der Hauptversammlung für die Aktionäre einer Gesellschaft müssen wir unsere Leser nicht explizit hinweisen. Nicht alle Unternehmen nutzen jedoch die Chance, sich in dieser Veranstaltung ihren Eigentümern so zu präsentieren wie die CeWe Color Holding AG, deren nächste Hauptversammlung am 30.06.2005 stattfindet. Wir drucken einen Artikel von Hella Meyer ab, der im HV-Magazin 1/05 veröffentlicht wurde.

Die Hauptversammlung ist eine einmalige Gelegenheit, seine Aktionäre persönlich kennen zu lernen und das Unternehmen in positivem Licht zu präsentieren. Unsere HV besuchen jedes Jahr rund 500 bis 600 Personen. Zur Betreuung der Aktionäre nehmen wir eigene Mitarbeiter, die auf diese Aufgabe besonders vorbereitet werden, mit auf die Hauptversammlung. Der Vorteil gegenüber Veranstaltungshostessen ist klar: Unsere Mitarbeiter verfügen natürlich über viel mehr Detailwissen zum Unternehmen als Angestellte eines HV-Dienstleisters. Aktionärsfragen am Rande der Veranstaltung können so meist unmittelbar beantwortet werden. Auch unser gesamter Vorstand steht deshalb schon vor der Hauptversammlung für Gespräche zur Verfügung. Unsere leitenden Angestellten betreuen im Anschluss an die HV als Tischdamen und -herren verschiedene Thementische, um mit den HV-Teilnehmern aktuelle Fragen zu diskutieren. So entwickeln die Aktionäre eine ganz andere Bindung zum Unterneh-



*Für die Kommunikation bei der CeWe Color Holding AG ist seit vielen Jahren Hella Meyer verantwortlich.*

men, da sie die Möglichkeit erhalten, die Menschen kennen zu lernen, die CeWe Color ausmachen.

### Glaubwürdiges Auftreten

Ein ganz wichtiger Punkt ist es, die Firmenphilosophie und das Auftreten in der Hauptversammlung zu harmonisieren. Ich werde unglaublich, wenn ich einerseits Offenheit und Transparenz kommuniziere, in der HV dann aber die Fragen meiner Aktionäre abblocke. Um Anteilseigner langfristig an das Unternehmen zu binden, müssen sie sich mit ihren Fragen und Antworten ernst genom-

men fühlen. Von großer Bedeutung ist daher das Back-Office, das so vorbereitet sein muss, dass auch ungewöhnliche Fragen schnell beantwortet werden können.

### Sparen am Aktionär? Lieber nicht

Überall besteht die Notwendigkeit zu sparen. Auch die IR-Abteilungen bekommen den Kostendruck selbstverständlich zu spüren. Die Hauptversammlung ist aber nicht unbedingt der richtige Ort, um die Kosten zu senken. Ich halte es beispielsweise für sehr wichtig, die Geschäftsberichte nicht nur in der HV auszuliegen, sondern sie auch in ausreichender Stückzahl zur Verteilung vor Ort zu haben. Besser, als sie einfach zum Mitnehmen auszuliegen, ist es aber, die Berichte auf Anfrage zu verteilen. So nehmen am Ende nur die Aktionäre einen Geschäftsbericht mit, die auch wirklich interessiert sind. Sollten wider Erwarten nicht genügend Exemplare zur Verfügung stehen: Adressen notieren und unbedingt gleich am nächsten Tag verschicken. Und mal ehrlich: Im Verhältnis zu den Gesamtkosten einer Hauptversammlung – wie hoch ist der Anteil für die Verpflegung der Aktionäre? Wie viel mehr würde es kosten, doch wieder kleine Gastgeschenke mit Bezug zum Unternehmen zu verteilen? In der Hauptversammlung habe ich einmal im Jahr die Möglichkeit, jedem einzelnen Privatanleger meine Wertschätzung für seine Beteiligung am Unternehmen zu zeigen und so seine Treue als Aktionär noch zu fördern. Eine Chance, die sich keine IR-Abteilung entgehen lassen sollte.

**Hella Meyer**