

Costco: Der Geschäftsbericht in Zahlen

Portora liest den Geschäftsbericht 2026 von Costco (COST, Nasdaq) und stellt die Kennzahlen dar, die wir selbst aus dem SEC-Pflichtbericht berechnet haben. Rein beschreibend, ohne Wertung.

- Umsatz 303,2 Mrd. USD (+10,1 % gegenüber dem Vorjahr).
- Operative Marge 3,9 % (Zehnjahres-Median 3,4 %); Nettogewinn 9,2 Mrd. USD.
- Freier Cashflow 9,4 Mrd. USD (+19,7 % gegenüber dem Vorjahr).
- Investitionsquote 2,1 % des Umsatzes (Zehnjahres-Median 1,9 %).
- Nettoliquidität 13,7 Mrd. USD zum 30. August 2026, mehr liquide Mittel als Finanzschulden. An die Aktionäre flossen 3,3 Mrd. USD (Dividende und Rückkäufe).

Wie diese Analyse zu lesen ist

Portora bereitet den Geschäftsbericht auf: die 10-K-Jahresmeldung, die Costco bei der US-Börsenaufsicht SEC einreicht. Die Kennzahlen darin rechnen wir selbst aus. Der Artikel ist rein beschreibend, er ordnet ein, bewertet aber nicht und gibt keinen Rat. Costcos Geschäftsjahr endet am Sonntag, der dem 31. August am nächsten liegt; „Geschäftsjahr 2026“ meint das am 30. August 2026 geendete Jahr. Im Abschnitt „Bewertung selbst berechnen“ stellst du die Annahmen selbst ein und rechnest damit ein eigenes Szenario. Portora veröffentlicht dort keine eigene Wertaussage.

AUF EINEN BLICK

Steckbrief

UNTERNEHMEN

Costco Wholesale Corporation

TICKER / BÖRSE

COST · Nasdaq

ISIN

US22160K1051

SEKTOR

Einzelhandel (Großmärkte mit Mitgliedschaft)

SITZ

Issaquah, Washington, USA

GEGRÜNDET

1983

GESCHÄFTSJAHRESENDE

Sonntag, der dem 31. August am nächsten liegt

BERICHTSWÄHRUNG

USD

UMSATZ (GJ 2026)

303,2 Mrd. USD

MARKTKAPITALISIERUNG

433 Mrd. USD

AKTIENZAHL (STICHTAG)

0,44 Mrd. Stück (Form 10-K, 29. September 2026)

MITARBEITER

355.000

RECHNUNGSLEGUNG

US-GAAP

GESCHÄFTSMODELL

Womit Costco Geld verdient

Costco betreibt 939 Großmärkte, 647 davon in den USA und Puerto Rico, 115 in Kanada und 177 in zwölf weiteren Ländern. Einkaufen darf dort nur, wer einen Jahresbeitrag zahlt, in den USA 65 Dollar. Zum Ende des Geschäftsjahres 2026 zählte Costco 84,1 Millionen bezahlte Mitgliedschaften.

In einem Markt liegen weniger als 4.000 verschiedene Artikel, viele davon nur im Karton oder als Großpackung. Im Geschäftsjahr 2026 verkaufte Costco Waren für 297,25 Mrd. USD, und der Wareneinsatz samt Transport und Lager kostete 264,28 Mrd. USD. Von jedem Dollar Warenumsatz blieben damit 11,1 Cent, und 9,1 Cent davon gingen wieder für Personal, Abschreibungen, Kartengebühren, Strom und die übrigen Kosten der Märkte weg.

Die Mitgliedsbeiträge stehen in der Gewinn- und Verlustrechnung als eigene Zeile neben dem Warenumsatz, 5,91 Mrd. USD im Geschäftsjahr 2026. Sie entsprachen gut der Hälfte des Betriebsergebnisses von 11,69 Mrd. USD. Costco verbucht jeden Beitrag gleichmäßig über das Mitgliedsjahr, zum Stichtag waren 3,01 Mrd. USD bezahlt und noch nicht als Umsatz verbucht. Die Erneuerungsquote der Mitgliedschaften lag in den USA und Kanada bei 92,3 Prozent.

Wer zusätzlich die teurere Executive-Mitgliedschaft zahlt, bekommt in der Regel 2 Prozent seiner Einkäufe als Gutschrift zurück. 42,3 Millionen Mitgliedschaften waren 2026 von dieser Art, und auf sie entfielen rund 75,2 Prozent des weltweiten Warenumsatzes. Die Gutschriften mindern den Umsatz, 2026 um 3,38 Mrd. USD. Neben Lebensmitteln und Non-Food verkauft Costco an 774 eigenen Tankstellen Benzin, das allein 11 Prozent des Warenumsatzes ausmachte, dazu Medikamente, Brillen und Reisen.

UMSATZ & WACHSTUM

Umsatz und Wachstum

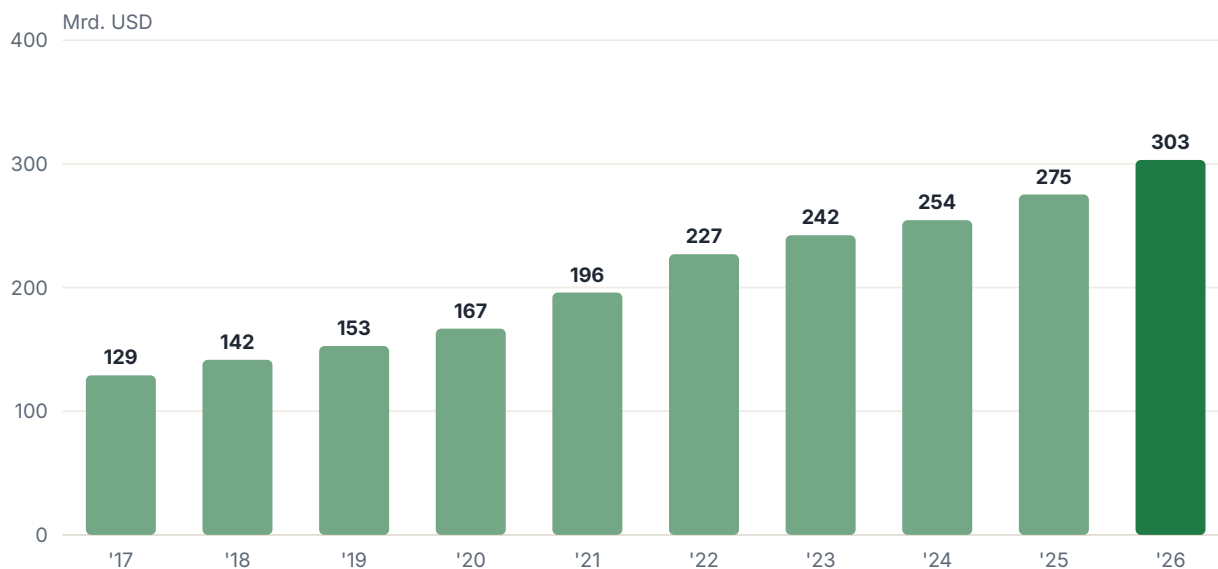
Der Umsatz stieg im Geschäftsjahr 2026 auf 303,2 Mrd. USD, nach 275,2 Mrd. USD im Vorjahr, ein Plus von 10,1 Prozent. Das Jahr fällt damit nicht aus der Reihe. Über die neun Jahre seit dem Geschäftsjahr 2017 wuchs der Umsatz im Schnitt um 10,0 Prozent pro Jahr, über fünf Jahre um 9,1 Prozent, über drei um 7,8 Prozent. Das Dreijahresfenster beginnt mit dem Geschäftsjahr 2023, das eine Woche länger war als die folgenden, und fällt deshalb etwas niedriger aus. Den weitaus größten Teil des Umsatzes setzte Costco in den USA um, 219,8 Mrd. USD oder 72,5 Prozent. Die übrigen Länder kamen auf 42,8 Mrd. USD (14,1 Prozent), Kanada auf 40,6 Mrd. USD (13,4 Prozent). In Märkten, die länger als ein Jahr geöffnet sind, stieg der Umsatz um 8 Prozent, ohne die Wirkung von Benzinpreisen und Wechselkursen um 7 Prozent. Laut Bericht gaben die Mitglieder je Einkauf im Schnitt 5 Prozent mehr aus und kamen 3 Prozent häufiger.

Wie das Wachstum unten ankommt, zeigen dieselben 9 Jahre seit dem Geschäftsjahr 2017. Das Betriebsergebnis wuchs um 12,3 % pro Jahr, das Ergebnis je Aktie um 14,6 %, der freie Cashflow um 9,3 %. Der Umsatz legte im selben Zeitraum um 10,0 % pro Jahr zu.

Von 2023 bis 2026 wuchs der Umsatz in den übrigen Ländern am schnellsten, um 31,2 Prozent, vor den USA mit 24,5 Prozent und Kanada mit 22,7 Prozent. Weil das Ausgangsjahr 2023 eine Woche mehr hatte, fallen alle drei Raten etwas niedriger aus als bei gleich langen Jahren.

Von einem Dollar Umsatz bleibt in Kanada am meisten als Betriebsergebnis übrig, 5,2 Cent, in den übrigen Ländern 4,5 Cent und in den USA 3,5 Cent. Weil das US-Geschäft so viel größer ist, stammen trotzdem 65,4 Prozent des Betriebsergebnisses aus den USA, 18,0 Prozent aus Kanada und 16,5 Prozent aus den übrigen Ländern. In allen drei Segmenten stecken die Mitgliedsbeiträge im Umsatz, wie sie sich auf die Länder verteilen, sagt der Bericht nicht.

Wie viel Umsatz auf einen Beschäftigten kommt, steht nicht im Bericht, lässt sich aber aus zwei seiner Angaben rechnen. Über die zehn erfassten Geschäftsjahre stieg der Umsatz je Beschäftigten von 0,56 Mio. USD auf 0,85 Mio. USD. Die Belegschaft wuchs im selben Zeitraum von 231.000 auf 355.000 Menschen, langsamer als der Umsatz.



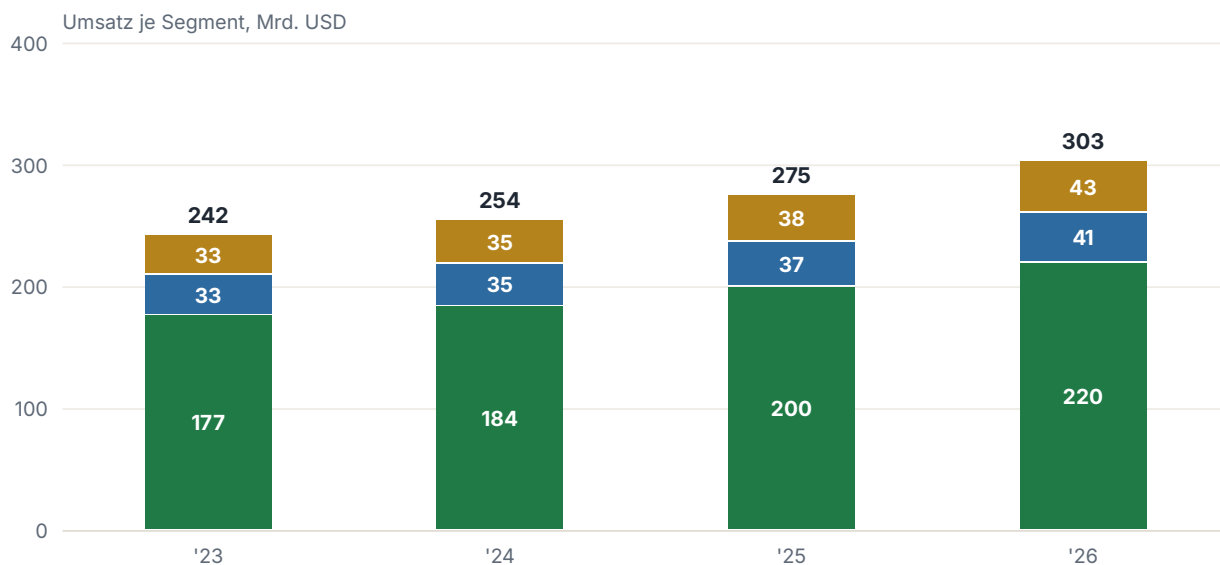
Umsatz je Geschäftsjahr (2017-2026), in Mrd. USD.

Umsatz nach Segment · Geschäftsjahr 2026



■ USA (219,8 Mrd.) ■ Kanada (40,6 Mrd.) ■ Übrige Länder (42,8 Mrd.)

Umsatzanteile der Segmente im Geschäftsjahr 2026.



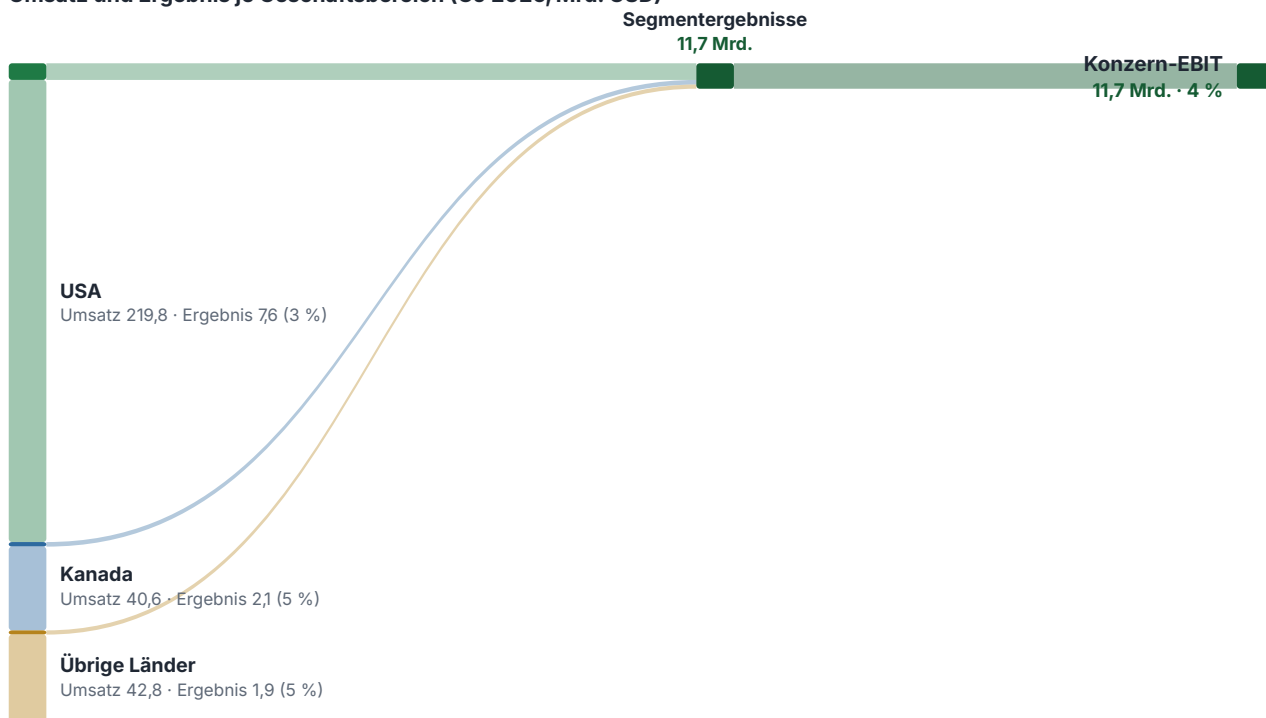
■ USA ■ Kanada ■ Übrige Länder

Umsatz je Segment im Verlauf. Vier Geschäftsjahre aus zwei Berichten. 2023 aus dem 10-K FY2025 (Accession 0000909832-25-000101), 2024 bis 2026 aus dem 10-K FY2026 (Accession 0000909832-26-000093). Der Segmentzuschnitt ist über alle vier Jahre unverändert. Das Geschäftsjahr 2023 hatte 53 statt 52 Wochen.

SO LIEST DU DAS

Die Balken sind je Jahr gestapelt: die volle Höhe ist der Konzernumsatz, die Abschnitte sind die Segmente.

Umsatz und Ergebnis je Geschäftsbereich (GJ 2026, Mrd. USD)



Betriebskosten der Segmente (gedämpft im Balken): 291,5 Mrd.

■ USA ■ Kanada ■ Übrige Länder ■ Betriebsergebnis

Umsatz und operatives Ergebnis je Geschäftsbereich im Geschäftsjahr 2026, in Mrd. USD. Für diesen Titel liegen uns die Kostenarten je Segment nicht maschinenlesbar vor; gezeigt sind Umsatz und Ergebnis je Bereich.

SO LIEST DU DAS

Je Geschäftsbereich läuft der Umsatz von links ein. Der kräftige obere Teil des Balkens ist das operative Ergebnis, der gedämpfte untere Teil sind die Kosten. Die Ergebnisse führen im Pool zusammen; ihre Summe ist das Konzern-Betriebsergebnis.

ERLÖSQUELLEN**Umsatz nach Erlösquellen**

Was in den Märkten verkauft wird, teilt der Bericht in vier Warengruppen auf, als fünfte Zeile kommen die Mitgliedsbeiträge dazu. Den größten Posten bilden haltbare Lebensmittel und Drogerieartikel mit 116,8 Mrd. USD oder 39 Prozent des Umsatzes im Geschäftsjahr 2026. Es folgen Non-Food mit 77,4 Mrd. USD (26 Prozent) sowie Tankstellen, Apotheken und die übrigen Geschäfte mit 61,4 Mrd. USD (20 Prozent).

Am schnellsten wuchsen vom Geschäftsjahr 2024 bis 2026 Tankstellen, Apotheken und die übrigen Geschäfte, von 50,0 auf 61,4 Mrd. USD oder um 23 Prozent. Der Bericht nennt Benzin und Apotheke als die beiden Treiber. Keine der fünf Zeilen lag am Ende unter ihrem Ausgangswert.

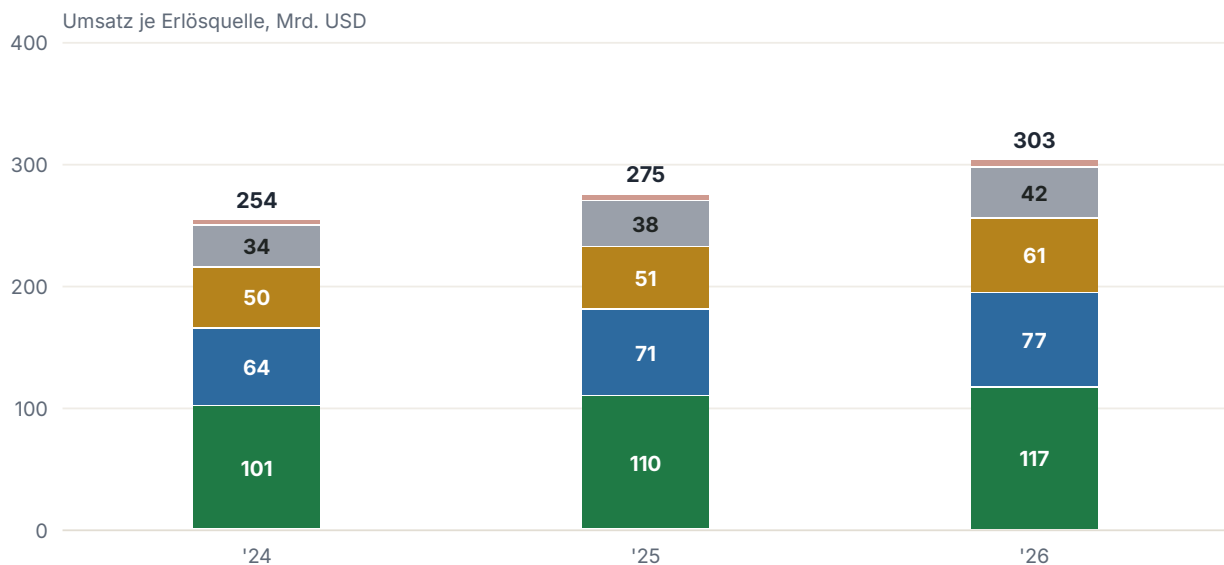
Beträge in Mrd. USD, aus der Umsatz-Note des 10-K (maschinenlesbar getaggt). Die Auswahl der Zeilen und ihre deutschen Bezeichnungen sind eine redaktionelle Entscheidung; die Summe der Zeilen ergibt je Jahr den Konzernumsatz.

Umsatz nach Erlösquelle · Geschäftsjahr 2026

39 %
117 Mrd.26 %
77 Mrd.20 %
61 Mrd.14 %
42 Mrd.

- Lebensmittel und Drogerie (haltbar) (116,8 Mrd.)
- Non-Food (Elektronik, Haushalt, Kleidung) (77,4 Mrd.)
- Tankstellen, Apotheke und übrige Geschäfte (61,4 Mrd.)
- Frische (Fleisch, Obst, Backwaren) (41,7 Mrd.)
- Mitgliedsbeiträge (5,9 Mrd.)

Anteile der Erlösquellen am Umsatz im Geschäftsjahr 2026.



- Lebensmittel und Drogerie (haltbar)
- Non-Food (Elektronik, Haushalt, Kleidung)
- Tankstellen, Apotheke und übrige Geschäfte
- Frische (Fleisch, Obst, Backwaren)
- Mitgliedsbeiträge

Erlösquellen im Verlauf (2024-2026), in Mrd. USD.

SO LIEST DU DAS

Die Balken sind je Jahr gestapelt: die volle Höhe ist die Summe der Erlösquellen, die Abschnitte sind die einzelnen Zeilen.

Erlösquellen je Geschäftsjahr

	2024	2025	2026
Lebensmittel und Drogerie (haltbar)	101,5	109,6	116,8
Non-Food (Elektronik, Haushalt, Kleidung)	64,0	71,2	77,4
Tankstellen, Apotheke und übrige Geschäfte	50,0	51,2	61,4
Frische (Fleisch, Obst, Backwaren)	34,2	38,0	41,7
Mitgliedsbeiträge	4,8	5,3	5,9
Konzernumsatz	254,5	275,2	303,2

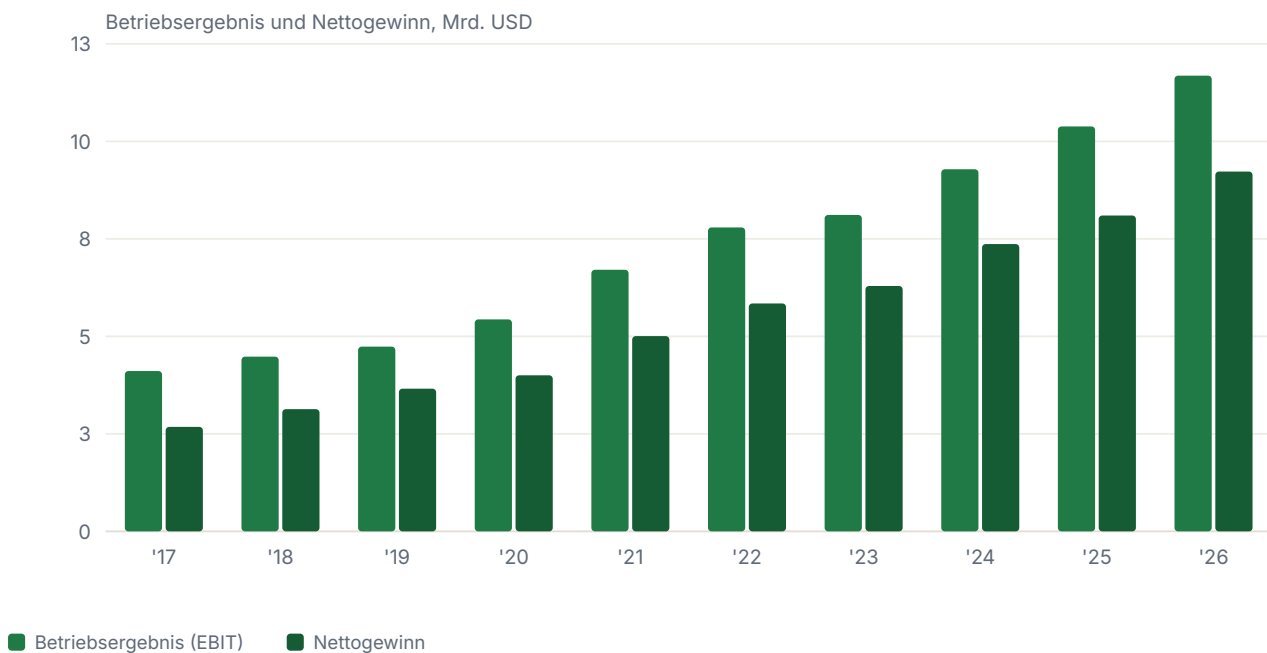
Beträge in Mrd. USD, aus der Umsatz-Note des 10-K. Ein Strich bedeutet, dass die Zeile in diesem Jahr nicht ausgewiesen ist.

PROFITABILITÄT

Margen und Ergebnis je Aktie

Auf jeder Stufe der Rechnung bleibt ein anderer Teil des Umsatzes übrig. Die Bruttomarge lag im Geschäftsjahr 2026 bei 12,8 Prozent (Zehnjahres-Median 12,9 Prozent), die operative Marge bei 3,9 Prozent (Median 3,4 Prozent) und die Nettomarge bei 3,0 Prozent (Median 2,6 Prozent). Die Bruttomarge ist hier auf den Gesamtumsatz samt Mitgliedsbeiträgen gerechnet, denen kein Wareneinsatz gegenübersteht. Der Bericht rechnet sie nur auf den Warenumsatz und kommt auf 11,09 Prozent. Das verwässerte Ergebnis je Aktie betrug 20,76 USD nach 18,21 USD im Vorjahr. Costco berichtet nach US-GAAP, die Werte sind berichtet und nicht bereinigt.

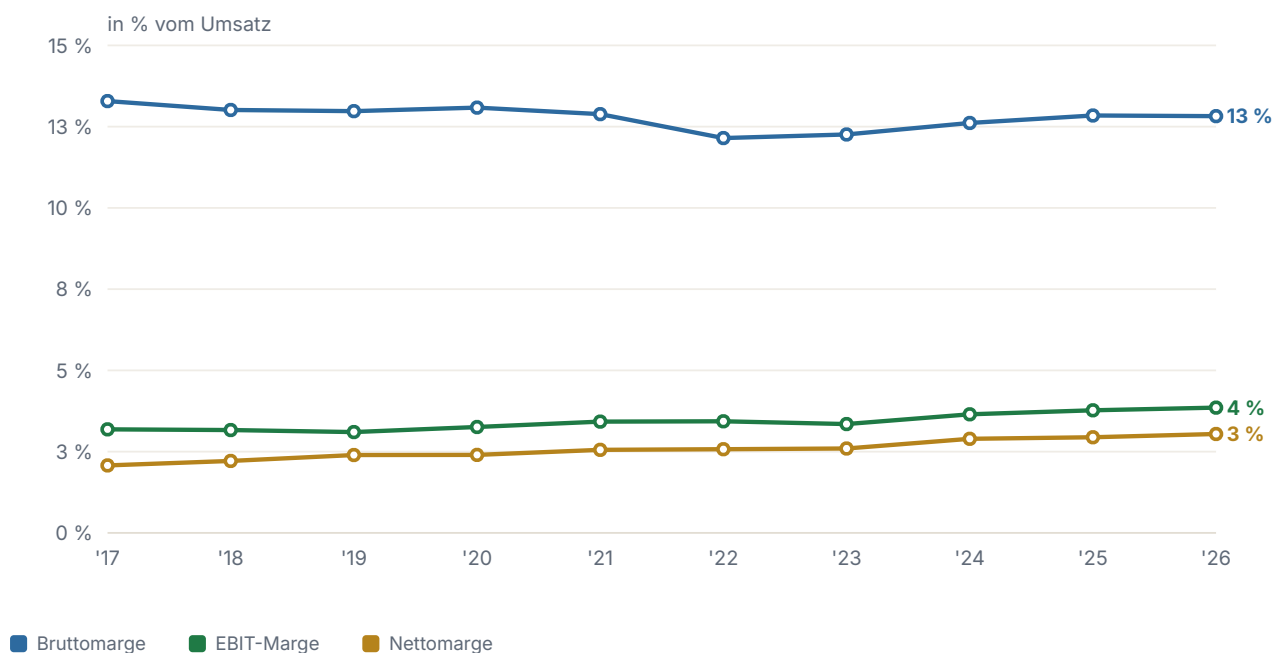
Zwischen operativer Marge und Nettomarge liegen das Finanzergebnis und die Steuern. Über die Geschäftsjahre 2017 bis 2026 reichte die operative Marge von 3,1 bis 3,9 Prozent, die Nettomarge von 2,1 bis 3,0 Prozent. Die effektive Steuerquote lag zuletzt bei 24,7 Prozent. Ihren höchsten Wert hatte sie mit 32,8 Prozent im Geschäftsjahr 2017, dem letzten vor der US-Steuerreform, und im selben Jahr war die Nettomarge am niedrigsten. Den niedrigsten Wert hatte sie mit 22,3 Prozent im Geschäftsjahr 2019. Forschungs- und Entwicklungskosten weist Costco nicht aus.



Betriebsergebnis (EBIT) und Nettogewinn je Geschäftsjahr, in Mrd. USD.

SO LIEST DU DAS

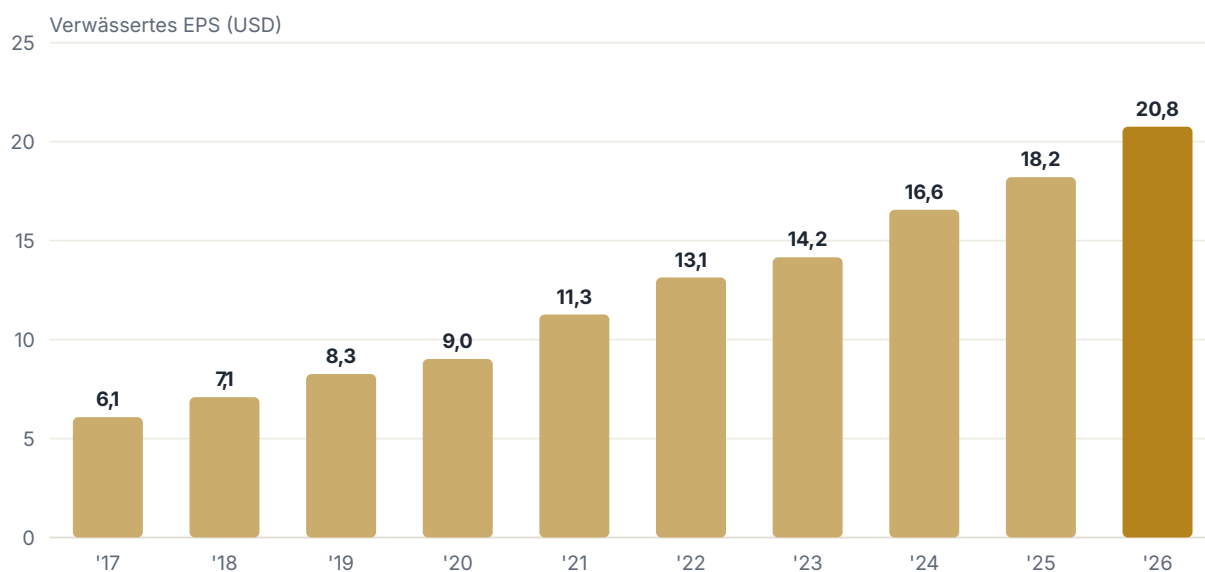
Zwei Balken je Jahr: das operative Ergebnis und der Gewinn nach Steuern, beide in absoluten Zahlen (der Umsatz steht als eigene Kurve in der Umsatz-Sektion).



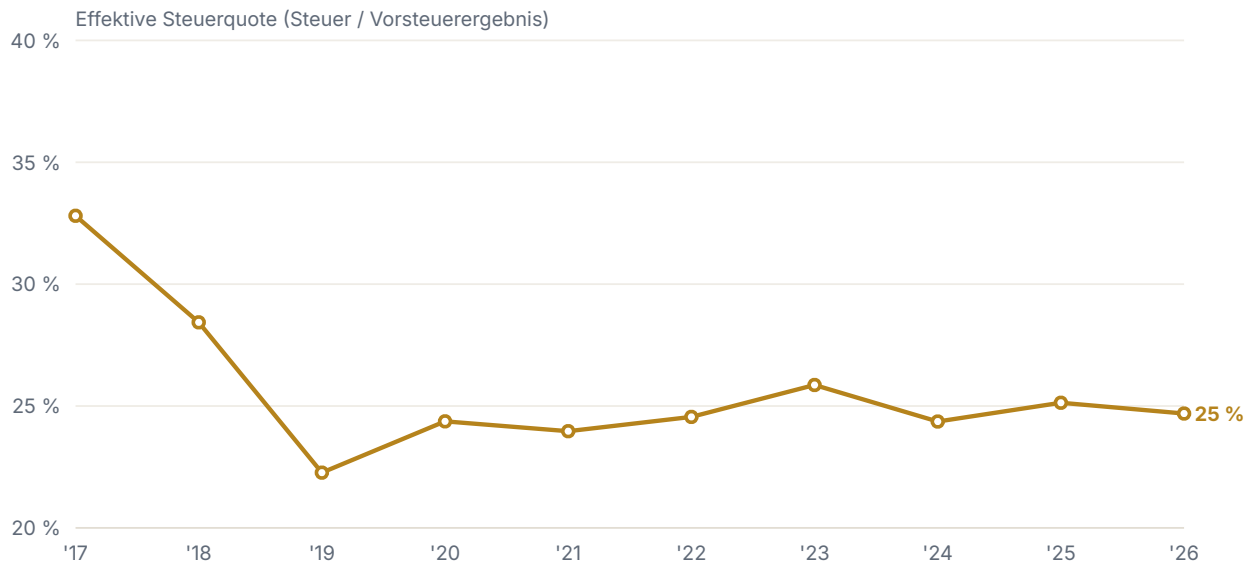
Brutto-, EBIT- und Nettomarge im Verlauf.

SO LIEST DU DAS

Drei Linien von oben nach unten: was nach den direkten Kosten, nach allen operativen Kosten und nach Steuern übrig bleibt.



Verwässertes Ergebnis je Aktie (USD) je Geschäftsjahr.



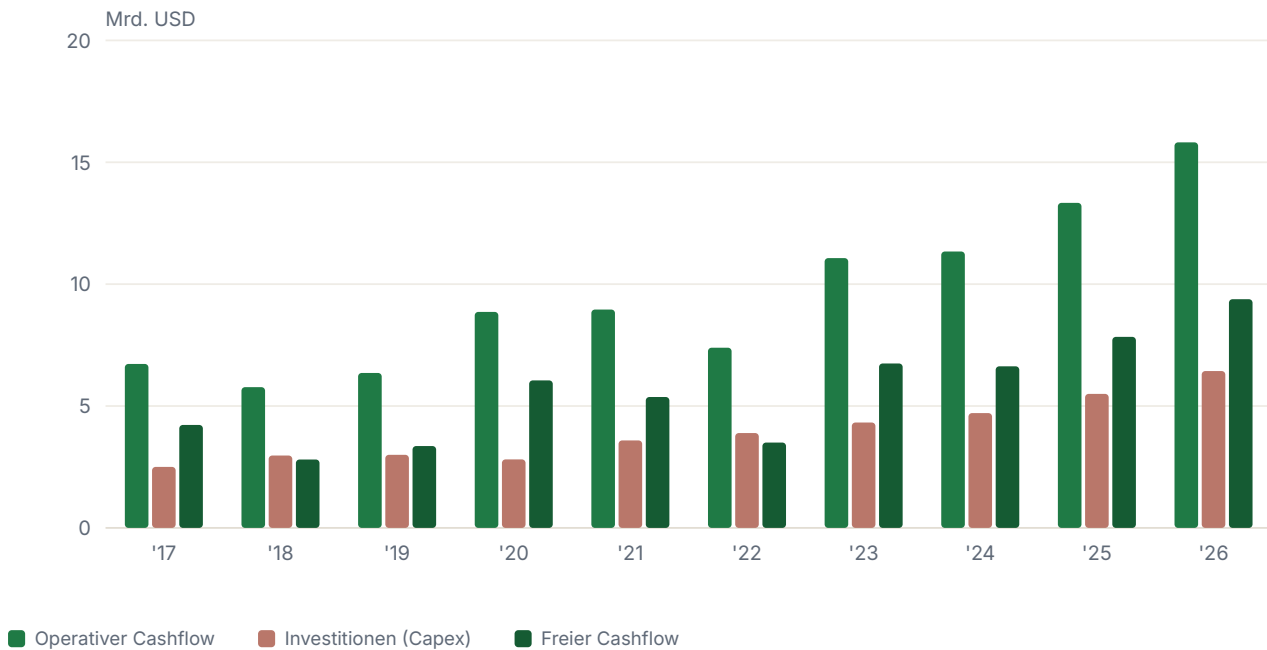
Effektive Steuerquote je Geschäftsjahr (Ertragsteuern geteilt durch das Vorsteuerergebnis).

CASHFLOW UND INVESTITIONEN

Cashflow und Investitionen

Der operative Cashflow erreichte 15,8 Mrd. USD, die Investitionen 6,4 Mrd. USD. Übrig blieb ein freier Cashflow von 9,4 Mrd. USD nach 7,8 Mrd. USD im Vorjahr, das sind 3,1 Prozent des Umsatzes bei einem Zehnjahres-Median von 2,8 Prozent. Vom Nettogewinn von 9,2 Mrd. USD kamen 101,7 Prozent als freier Cashflow an. Der operative Cashflow wuchs mit 18,6 Prozent schneller als der Umsatz mit 10,1 Prozent, nach Angabe des Berichts auch, weil die Ware schneller umschlug und Lieferanten später bezahlt wurden. Die Investitionen stiegen binnen zwei Jahren von 4,7 Mrd. USD (Geschäftsjahr 2024) auf 6,4 Mrd. USD. Mit 2,1 Prozent des Umsatzes liegen sie über ihrem Zehnjahres-Median von 1,9 Prozent.

Ein Teil des operativen Cashflows ist nicht zahlungswirksam: die aktienbasierte Vergütung (Stock-based Compensation). Sie betrug im Geschäftsjahr 2026 0,9 Mrd. USD, in zehn Jahren von 0,5 Mrd. USD gestiegen, und entspricht 5,8 % des operativen Cashflows. Sie mindert den Gewinn, kostet aber kein Geld und entlastet so den Cashflow; im Gegenzug verwässert sie die Aktionäre (siehe Aktionärsrückflüsse). Rechnet man sie gegen, bleiben vom freien Cashflow 8,5 Mrd. USD statt 9,4 Mrd. USD.



Operativer Cashflow, Investitionen und freier Cashflow je Geschäftsjahr, in Mrd. USD.

SO LIEST DU DAS

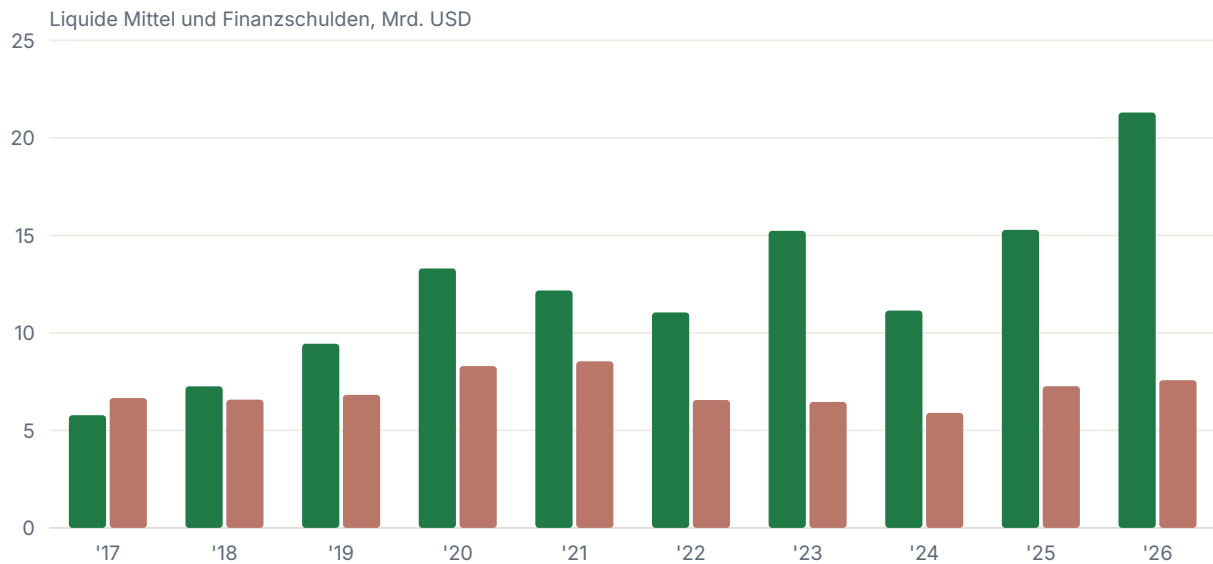
Je Jahr drei Balken nebeneinander: was hereinkam, was investiert wurde, was übrig blieb.

BILANZ & KAPITALSTRUKTUR

Bilanz und Kapitalstruktur

Costco hält mehr liquide Mittel als Finanzschulden. Zum 30. August 2026 standen Zahlungsmittel von 20,2 Mrd. USD und kurzfristige Geldanlagen von 1,1 Mrd. USD, zusammen 21,3 Mrd. USD, gegen Finanzschulden von 7,6 Mrd. USD. Die Nettoliquidität liegt damit bei 13,7 Mrd. USD. In den Finanzschulden stecken 1,4 Mrd. USD Finanzierungsleasing (18,7 Prozent davon), Operating-Leasing zählt nicht dazu. 2,25 Mrd. USD der Anleihen werden im Geschäftsjahr 2027 fällig. Die einzigen neuen Schulden des Geschäftsjahres 2026 nahm die japanische Tochter auf, rund 500 Mio. USD in drei Anleihen zu Zinsen von 2,620 bis 3,680 Prozent mit Fälligkeiten von 2031 bis 2041. Die Eigenkapitalquote liegt bei 40,2 Prozent, die Zinsdeckung (Betriebsergebnis je Zinsaufwand) bei 80,6x. Der Goodwill macht 1,1 Prozent der Bilanzsumme aus.

Neben der Kapitalstruktur steht der Geldkreislauf des laufenden Geschäfts, also wie viele Tage zwischen dem Bezahlen der Ware und dem Eingang des Geldes dafür liegen. Bei Costco ist das fast nichts. Die Ware liegt im Schnitt 26,7 Tage im Lager, bezahlt werden die Lieferanten nach 31,2 Tagen, und die Mitglieder zahlen an der Kasse. Die Forderungen von 4,8 Tagen Umsatz sind überwiegend Rabatte von Lieferanten, Erstattungen von Krankenversicherern für die Apotheken und Zahlungen aus der Kreditkarten-Partnerschaft. Daraus ergibt sich ein Geldumschlag von 0,3 Tagen, gegenüber einem Zehnjahres-Median von 2,3 Tagen und 4,8 Tagen im Geschäftsjahr 2017. Im laufenden Geschäft ist damit kaum Geld gebunden. Das operative Working Capital aus Forderungen, Vorräten und Verbindlichkeiten liegt bei 0,7 Mrd. USD, 0,2 Prozent des Umsatzes bei einem Zehnjahres-Median von 0,7 Prozent.

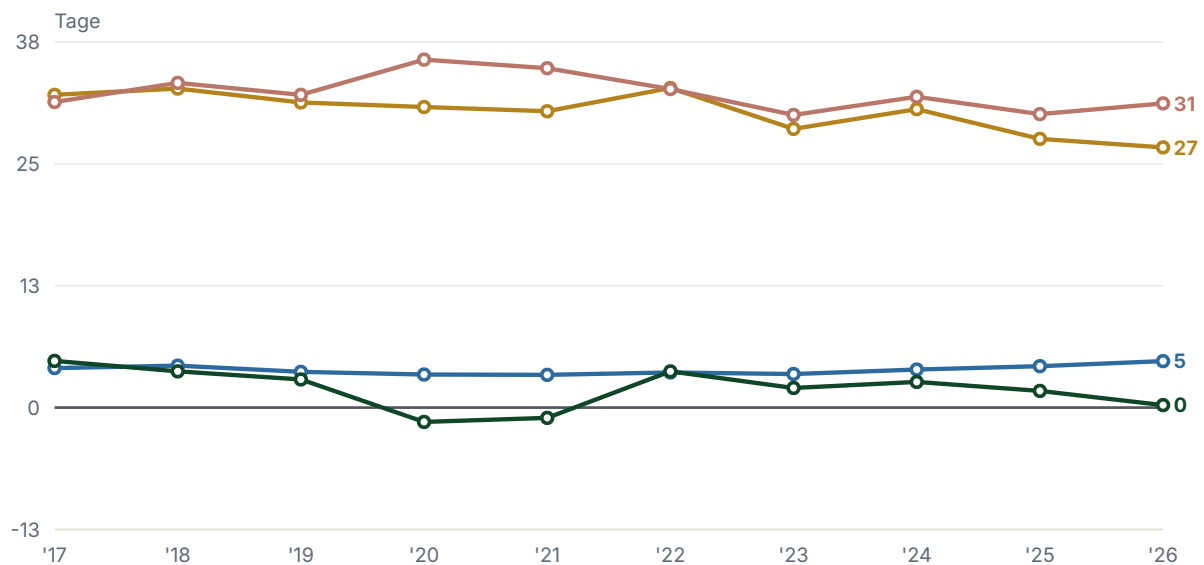


■ Liquide Mittel ■ Finanzschulden

Liquide Mittel (Zahlungsmittel und kurzfristige Geldanlagen) gegen Finanzschulden (einschließlich Finanzierungsleasing) je Geschäftsjahr, in Mrd. USD.

SO LIEST DU DAS

Zwei Balken je Jahr: die liquiden Mittel gegen die Finanzschulden. Ist der linke Balken höher, hält das Unternehmen mehr Liquidität als Schulden (Nettoliquidität), sonst überwiegt die Verschuldung.



■ Forderungen (DSO) ■ Vorräte (DIO) ■ Verbindlichkeiten (DPO) ■ Geldumschlag

Forderungen, Vorräte und Verbindlichkeiten als Reichweite in Tagen, dazu der Geldumschlag.

SO LIEST DU DAS

Die drei oberen Linien sind Reichweiten: wie viele Tage Umsatz beziehungsweise Umsatzkosten in dem jeweiligen Posten stecken. Die vierte Linie ist ihre Summe aus Forderungen und Vorräten abzüglich der Verbindlichkeiten. Läuft sie unter die Null-Linie, ist das Geld aus dem Verkauf da, bevor der Einkauf bezahlt ist.

NETTO-VERSCHULDUNG / EBITDA

Nettoliquidität (1,0x EBITDA)

ZINSDECKUNG (EBIT / ZINSEN)

81x

EIGENKAPITALQUOTE

40,2 %

CURRENT RATIO (KURZFRISTIGE DECKUNG)

1,1x

GELDUMSCHLAG

0 Tage

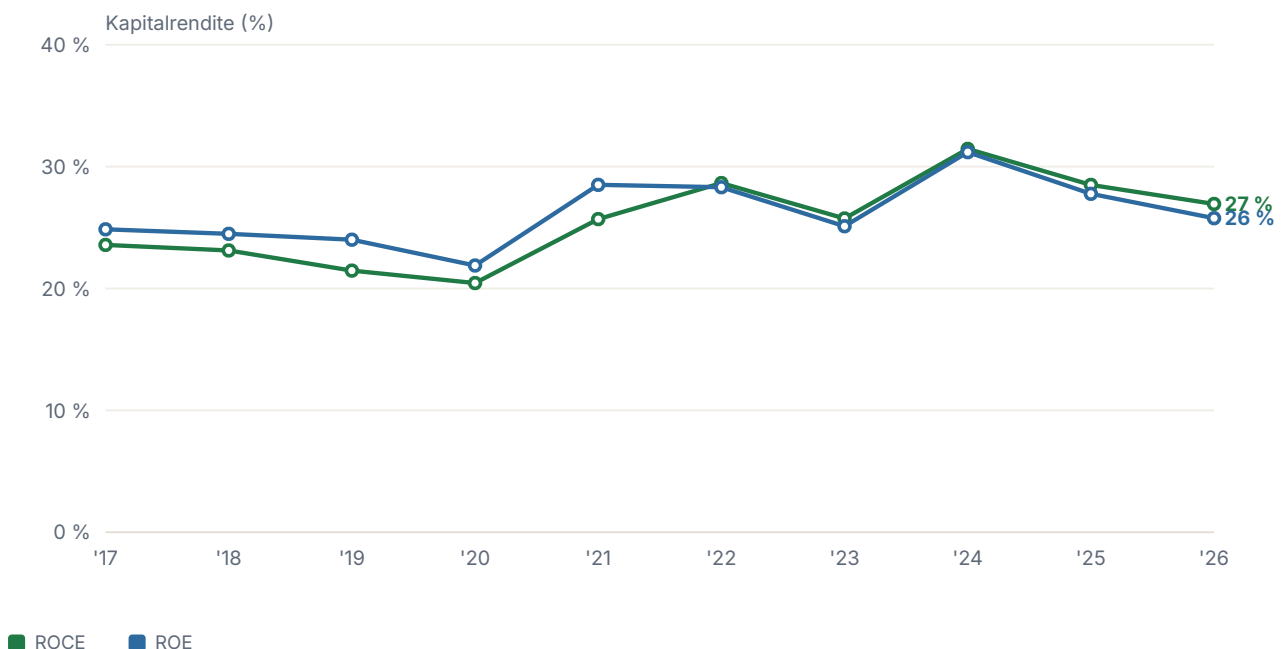
WORKING CAPITAL / UMSATZ

0,2 %

KAPITALRENDITE

Kapitalrendite (ROCE und ROE)

Die Kapitalrendite ROCE (EBIT geteilt durch das eingesetzte Kapital aus Eigenkapital und verzinslichen Schulden) lag im Geschäftsjahr 2026 bei 26,9 %; der Zehnjahres-Median beträgt 25,7 %. Nach Steuern gerechnet (ROIC: Betriebsergebnis abzüglich der effektiven Steuerquote, auf dasselbe eingesetzte Kapital) ergeben sich 20,3 % (Median 19,3 %). Wir verwenden hier verzinsliche Schulden statt Nettofinanzschulden, weil Costcos Nettocash-Bestand die Nettogröße unstatet macht (siehe Methodik im Fuß). Die Eigenkapitalrendite (ROE, Nettogewinn je Eigenkapital) lag bei 25,8 % (Median 25,4 %). Die beiden Größen stehen auf verschiedenen Seiten der Steuer, der ROCE davor und der ROE dahinter. Die zum ROE passende Vergleichsgröße ist deshalb der oben genannte Nachsteuerwert, und erst was zwischen ihm und dem ROE bleibt, geht auf die verzinslichen Schulden zurück, die im Nenner des ROCE stecken und im Nenner des ROE fehlen.



ROCE und ROE im Mehrjahresverlauf.

SO LIEST DU DAS

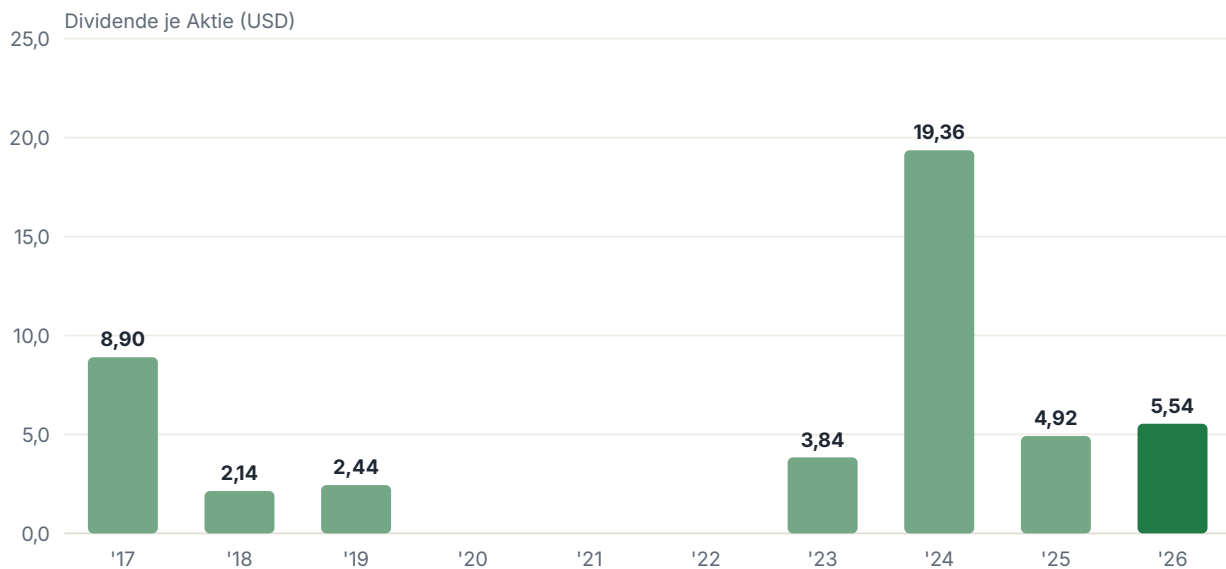
ROCE misst die Rendite auf das gesamte eingesetzte Kapital, ROE nur die auf das Eigenkapital.

AKTIONÄRSRÜCKFLÜSSE

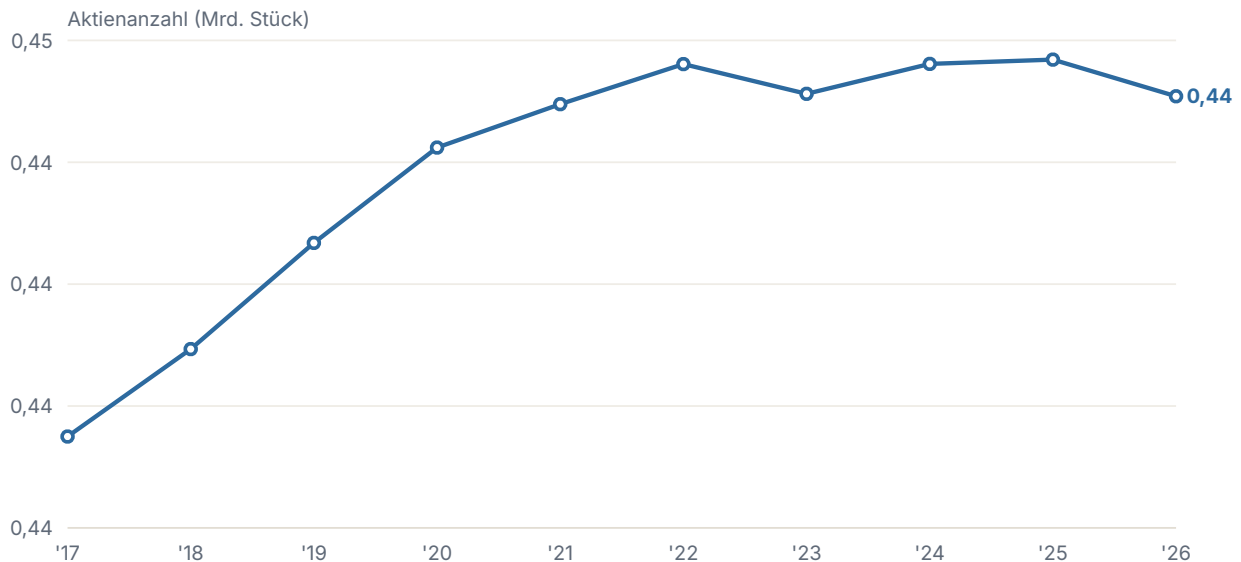
Dividende, Rückkäufe und Aktienzahl

Die Dividende je Aktie stieg auf 5,54 USD. Gemessen am freien Cashflow sind das 26,2 Prozent (Median aus sieben Geschäftsjahren 27,9 Prozent), mit den Aktienrückkäufen zusammen 35,2 Prozent (Zehnjahres-Median 38,8 Prozent). In den Medianen stecken Jahre mit Sonderdividenden, im Geschäftsjahr 2024 lag die Quote samt Rückkäufen deshalb über dem freien Cashflow. Die Zahl der verwässerten Aktien blieb über die zehn Jahre bei rund 0,44 Mrd. Stück, weil Rückkäufe und aktienbasierte Vergütung sich ungefähr ausgleichen. Im April 2026 hob Costco die Quartalsdividende um 13 Prozent von 1,30 auf 1,47 USD an. Vom Rückkaufprogramm über 4 Mrd. USD aus dem Januar 2023, das im Januar 2027 ausläuft, waren zum Stichtag noch 1,12 Mrd. USD offen.

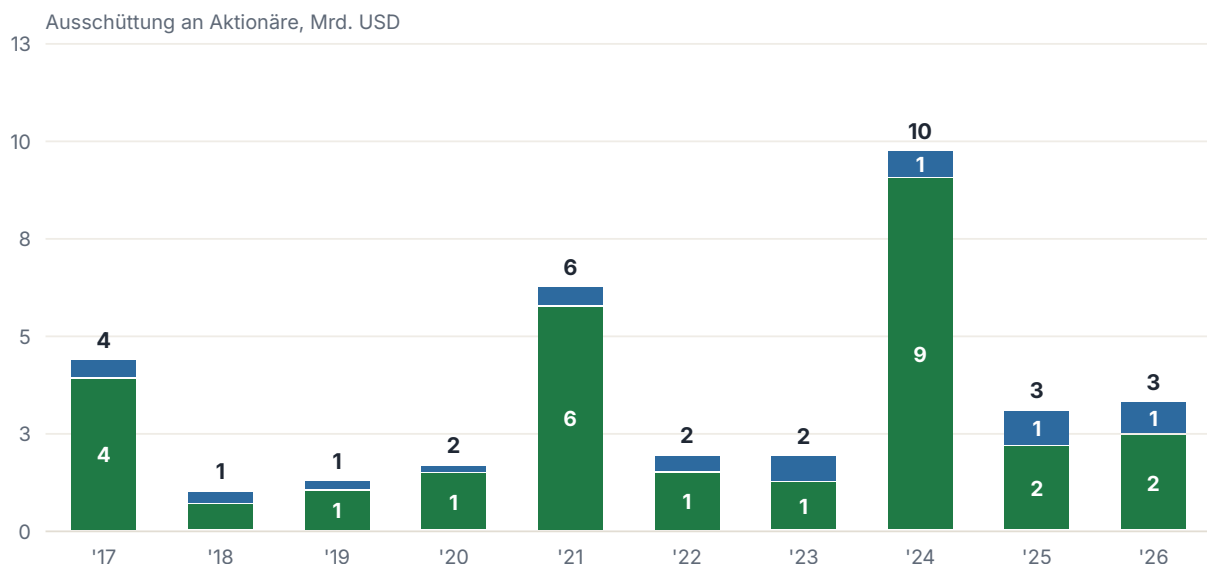
Im Geschäftsjahr 2026 flossen 2,5 Mrd. USD als Dividende und 0,8 Mrd. USD über Aktienrückkäufe an die Aktionäre, zusammen 3,3 Mrd. USD oder 35,2 Prozent des freien Cashflows. Die verwässerte Aktienzahl sank gegenüber dem Vorjahr um 0,1 Prozent auf 0,44 Mrd. Stück. Die Rückkäufe waren dabei etwas kleiner als die aktienbasierte Vergütung, netto blieb ein Unterschied von 0,1 Mrd. USD zugunsten der Vergütung.



Dividende je Aktie (USD) je Geschäftsjahr.



Verwässerte Aktienanzahl (Mrd. Stück) im Verlauf.



■ Dividende (gezahlt) ■ Aktienrückkäufe

Kapitalallokation: gezahlte Dividende und Aktienrückkäufe je Geschäftsjahr, in Mrd. USD.

MANAGEMENT WÖRTLICH

Das Management, wörtlich

Die Aussagen stammen aus dem Jahresbericht 2026, eingereicht am 7. Oktober 2026. Sie sind Erwartungen und Absichten des Unternehmens, keine Einschätzung von Portora.

Was der Vorstand verdient, steht nicht im Geschäftsbericht, sondern in der Einladung zur Hauptversammlung (DEF 14A vom 4. Dezember 2025, Accession 0000909832-25-000159, Pay versus Performance). Für das Geschäftsjahr 2025 weist sie für den Vorstandsvorsitzenden eine Vergütung von 13,9 Mio. USD aus. Nach der Neubewertung zum Jahresende weist sie 15,6 Mio. USD aus

(Compensation Actually Paid), also 1,7 Mio. USD mehr. Der Unterschied entsteht, weil die zweite Zahl die zugeteilten Aktienrechte zum Wert am Jahresende ansetzt und nicht zum Wert bei der Zuteilung. Sie ist eine Rechengröße und kein Betrag, der in diesem Jahr geflossen ist. Die übrigen namentlich genannten Vorstände kamen im Schnitt auf 6,3 Mio. USD, nach derselben Neubewertung auf 6,9 Mio. USD. Als wichtigste Kennzahlen für diesen Zusammenhang nennt das Unternehmen dort, in seiner Bezeichnung: Net Sales Adjusted for Changes in Foreign Currencies und Income Before Income Taxes Adjusted for Changes in Foreign Currencies. Über die übrige Bemessung sagt dieser Abschnitt nichts.

„These expenditures are expected to be financed with cash from operations, cash and cash equivalents, and short-term investments.“

Investitionen 2027. Der Satz bezieht sich auf rund 75 Mrd. USD, die Costco im Geschäftsjahr 2027 investieren will, nach 6,44 Mrd. USD im Geschäftsjahr 2026. Neue Schulden sind dafür laut Bericht nicht vorgesehen.

10-K FY2026 (Accession 0000909832-26-000093), Item 7 MD&A, Liquidity and Capital Resources, Capital Expenditure Plans (Beträge in Mio. USD), der Satz davor: "In 2026, we spent \$6,435 on capital expenditures, and it is our current intention to spend approximately \$7,500 during fiscal 2027."

„Negative aspects of such growth include lower initial operating profitability relative to existing warehouses and cannibalization of sales at existing warehouses when openings occur in existing markets.“

Neue Märkte mit Nebenwirkung. Ein neuer Markt verdient anfangs weniger als die bestehenden und nimmt ihnen Kunden ab, wenn er in ihrer Nähe öffnet. Für 2027 plant Costco bis zu 33 Eröffnungen, fünf davon Umzüge, nach netto 25 neuen Märkten 2026.

10-K FY2026 (Accession 0000909832-26-000093), Item 7 MD&A, Overview. Planzahl aus Capital Expenditure Plans: "plan to open up to 33 new warehouses, including five relocations, in 2027"; Netto-Zugang aus Highlights for 2026: "for a total of 25 net new warehouses".

„Because our business operates on very low margins, modest changes in various items in the consolidated statements of income, particularly merchandise costs and SG&A expenses, can have substantial impacts on net income.“

Geringe Spanne als Hebel. Das Unternehmen schreibt selbst, dass schon kleine Verschiebungen bei Warenkosten und Betriebskosten auf den Gewinn durchschlagen. 2026 lagen die Warenkosten bei 88,9 Cent und die Vertriebs- und Verwaltungskosten bei 9,1 Cent je Dollar Warenumsatz.

10-K FY2026 (Accession 0000909832-26-000093), Item 7 MD&A, Overview. Quoten gerechnet aus Merchandise costs 264,279 und SG&A 27,190 auf Net sales 297,247 Mio. USD.

„Subsequent to 2026, we received \$155 in additional refunds and we intend to continue to invest the majority of the refunds in increased value for the member.“

Erstattete US-Zölle. Der Oberste Gerichtshof der USA hat die Zölle nach dem Notstandsgesetz IEEPA im Februar 2026 für rechtswidrig erklärt. Costco hatte rund 500 Mio. USD davon gezahlt und im Geschäftsjahr 2026 184 Mio. USD zurückerhalten. Den größeren Teil der Erstattungen will das Unternehmen in niedrigere Preise stecken.

10-K FY2026 (Accession 0000909832-26-000093), Item 7 MD&A, Tariff Impacts (Beträge in Mio. USD): "We paid the government approximately \$500 in IEEPA tariffs. In February 2026, the U.S. Supreme Court ruled that the IEEPA tariffs were unlawful." und "During 2026, we began filing for refunds and received \$184".

„We expect to continue to increase the sales penetration of our private-label items.“

Mehr Eigenmarke. Gemeint ist vor allem Kirkland Signature. Einen Umsatzanteil der Eigenmarken nennt der Bericht nicht, nur dass sie in der Regel höhere Margen tragen.

10-K FY2026 (Accession 0000909832-26-000093), Item 1 Business, Intellectual Property: "We believe that Kirkland Signature products are high quality, offered at prices that are generally lower than national brands, and help lower costs, differentiate our merchandise offerings, and generally earn higher margins."

VORSTANDSVORSITZENDER**13,9 Mio. USD**

Summe der Vergütungstabelle

ZUM JAHRESENDWERT GERECHNET**15,6 Mio. USD**

Compensation Actually Paid, kein Zufluss

ÜBRIGE VORSTÄNDE, SCHNITT**6,3 Mio. USD**

namentlich genannte Vorstände

AKTIENRENDITE, UNTERNEHMEN ZU VERGLEICHSGRUPPE**294 zu 173**

indexiert, Startwert 100 zu Beginn des Geschäftsjahres 2021

Eine bezifferte Prognose für Umsatz, Mitgliederzahl oder Ergebnis nennt der Bericht nicht. Beziffert sind allein die geplanten Investitionen 2027 von rund 75 Mrd. USD und bis zu 33 Eröffnungen. Eine Erwartung des Unternehmens ist kein Ergebnis.

RISIKO-DELTA & SONDERPOSTEN**Risiko-Delta und Sonderposten**

Die Gegenüberstellung vergleicht die Risikofaktoren der Jahresberichte 2026 und 2025. Darunter steht die Pflicht-Checkliste, die jede Ausgabe beantwortet.

Neben den Änderungen, die der Bericht selbst nennt, lässt sich die Liste der Risikofaktoren aus Item 1A mit der des Vorjahres vergleichen. Für das Geschäftsjahr 2026 führt der Bericht 26 Risikofaktoren auf, gleich viele wie im Geschäftsjahr 2025. Drei Faktoren wurden umformuliert. 23 Überschriften blieben wortgleich. Umformuliert heißt hier, dass derselbe Faktor mit anderem Wortlaut steht.

- Der Risikofaktor zur Mitgliedschaft nennt neben Mitgliederwachstum, Treue und Bekanntheit der Marke jetzt auch die eigene Unternehmenskultur als etwas, dessen Verlust dem Ergebnis schaden könnte.
10-K FY2026 (Accession 0000909832-26-000093), Item 1A: "Our failure to maintain membership growth, loyalty, brand recognition, and our culture could adversely affect our results of operations". Vorjahr, 10-K FY2025 (Accession 0000909832-25-000101), Item 1A: "Our failure to maintain membership growth, loyalty and brand recognition could adversely affect our results of operations".
- Der Risikofaktor zu den Lieferanten spricht nicht mehr von Folgen für die Gewinnmargen, sondern für den Gewinn.
10-K FY2026, Item 1A: "... resulting in adverse effects on our business, merchandise inventories, sales, and profits". Vorjahr, 10-K FY2025, Item 1A: "... resulting in adverse effects on our business, merchandise inventories, sales, and profit margins".
- Der Risikofaktor zu Gesetzen, Gerichten und Politik bezieht sich nicht mehr auf Länder und Regionen, sondern allgemeiner auf die Orte, an denen Costco tätig ist.
10-K FY2026, Item 1A: "... factors specific to the places where we operate ...". Vorjahr, 10-K FY2025, Item 1A: "... factors specific to the countries or regions in which we operate ...".
- Neue oder entfallene Risikofaktoren gibt es nicht, beide Berichte führen 26.

Maschinelles Abgleich der Überschriften in Item 1A der 10-K FY2026 und FY2025.

Bestätigungsvermerk**uneingeschränkt**

KPMG LLP erteilte am 6. Oktober 2026 ein uneingeschränktes Testat zum Konzernabschluss der Geschäftsjahre 2026, 2025 und 2024 sowie zur Wirksamkeit der internen Kontrolle über die Rechnungslegung zum 30. August 2026.

10-K FY2026 (Accession 0000909832-26-000093), Report of Independent Registered Public Accounting Firm, Seattle, Washington, October 6, 2026, Abschnitte Opinion on the Consolidated Financial Statements und Opinion on Internal Control Over Financial Reporting.

Wechsel des Abschlussprüfers

nicht erfolgt

Kein Wechsel. KPMG prüft das Unternehmen nach eigener Angabe seit 2002.

10-K FY2026 (Accession 0000909832-26-000093), Report of Independent Registered Public Accounting Firm: "We have served as the Company's auditor since 2002."

Besonders wichtige Prüfungssachverhalte

einer

Ob die Prüfungsnachweise für den Umsatz in den USA und Kanada ausreichen. Gemeint sind 219,82 und 40,56 Mrd. USD, die über mehrere verbundene IT-Systeme weitgehend automatisch verbucht werden. Der Prüfer hat dafür eigene IT-Spezialisten eingesetzt und die Buchungen per Software gegeneinander abgeglichen.

10-K FY2026 (Accession 0000909832-26-000093), Critical Audit Matter, Sufficiency of audit evidence over United States and Canada revenue: "the Company generated \$219,823 million and \$40,561 million of total revenue in the United States (U.S.) and Canada" und "We performed a software-assisted data analysis to test the relationships among certain revenue journal entries."

Hinweis auf Fortführungsrisiken

nicht vorhanden

Kein Hinweis. Weder das Testat noch der Anhang nennt Zweifel an der Fortführung des Unternehmens.

10-K FY2026 (Accession 0000909832-26-000093), Report of Independent Registered Public Accounting Firm (kein Going-Concern-Absatz).

Wesentliche Rechtsstreitigkeiten

laufend

Mehrere Verfahren laufen, keines davon beziffert. Vier Sammelklagen vom März 2026 verlangen, dass Costco die Erstattung der IEEPA-Zölle an die Mitglieder weitergibt, weil die Zölle über höhere Preise auf sie umgelegt worden seien; in einem Verfahren hat das Gericht den Antrag auf Abweisung im Juli 2026 abgelehnt. Dazu kommen Klagen wegen Opioiden, mehrere Sammelklagen von Beschäftigten in Kalifornien und Washington, Klagen wegen Tracking-Pixeln auf der Website und wegen der Kennzeichnung des Tequilas der Eigenmarke. Das Unternehmen erwartet aus keinem Verfahren eine wesentliche Belastung, hält aber eine Belastung einzelner Quartale für möglich.

10-K FY2026 (Accession 0000909832-26-000093), Note 10 Commitments and Contingencies, Legal Proceedings: "In March 2026, four class actions were filed against the Company seeking a refund of tariffs paid by the Company under IEEPA that were passed on to members through higher prices." und "The Gower court denied the motion to dismiss on July 17, 2026." Schlusssatz: "The Company does not believe that any pending claim, proceeding, or litigation, either alone or in the aggregate, will have a material adverse effect ... it is possible that an individual claim, proceeding, or litigation, however unlikely, could result in a charge that might be material to the results of an individual fiscal quarter or year."

Offene Steuerverfahren

ja

Für Jahre vor dem Geschäftsjahr 2018 kann die US-Steuerbehörde mit wenigen Ausnahmen nicht mehr prüfen, spätere Jahre sind offen. Die Rückstellung für unsichere Steuerpositionen stieg im Geschäftsjahr 2026 von 65 auf 94 Mio. USD. Dazu laufen Prüfungen zu Umsatz-, Lohn- und Einfuhrsteuern in mehreren Ländern, deren mögliche Belastung das Unternehmen als unwesentlich oder nicht schätzbar bezeichnet.

10-K FY2026 (Accession 0000909832-26-000093), Note 8 Taxes: "With few exceptions, the Company is no longer subject to U.S. federal, state or local examination for years before fiscal 2018." Gross unrecognized tax benefit at end of year 94 (2025: 65) Mio. USD, und Other Taxes: "The Company is subject to multiple examinations for value added, sales-based, payroll, product, import, or other non-income taxes in various jurisdictions."

Wertberichtigung auf den Goodwill

nicht erfolgt

Keine. Der Goodwill lag zum Ende des Geschäftsjahres 2026 bei zusammen 994 Mio. USD, rund 11 Prozent der Bilanzsumme von 89,05 Mrd. USD, davon 953 Mio. USD in den USA. In den Jahren 2024 bis 2026 gab es keine Wertminderung.

10-K FY2026 (Accession 0000909832-26-000093), Note 1, Goodwill and Acquired Intangible Assets: "At the end of 2026, 2025, and 2024 goodwill balances in the Company's U.S., Canadian, and Other International operations were \$953, \$26, and \$15, respectively. No impairment charges were recorded in 2026, 2025, or 2024." Total assets 89,045 Mio. USD.

GRENZEN DER DATEN

Was der Bericht nicht ausweist

Was ein Bericht nicht sagt, gehört zur Einordnung dazu. Die folgenden Punkte sind keine Kritik, sondern die Grenzen, innerhalb derer die Zahlen oben gelten.

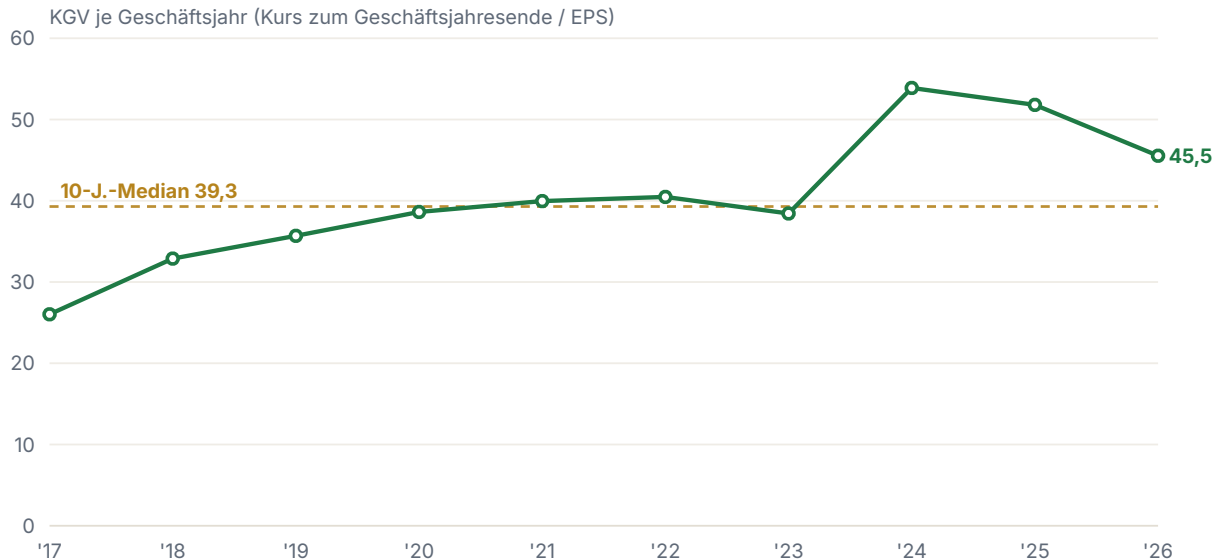
- Eine bezifferte Prognose für Umsatz, Mitgliederzahl oder Ergebnis nennt der Bericht nicht. Beziffert sind allein die geplanten Investitionen 2027 von rund 7,5 Mrd. USD und bis zu 33 Eröffnungen.
- Die Personalkosten nennt der Bericht nicht als Betrag, obwohl er sie den größten Kostenblock nach dem Wareneinsatz nennt. Angegeben sind nur der durchschnittliche Stundenlohn in den USA von rund 33 USD und die Aufwendungen für die Altersvorsorge der Beschäftigten von 1,17 Mrd. USD.
- Die Mitgliedsbeiträge stehen nur als Konzernsumme da, nicht je Land oder Segment, und der Bericht trennt nicht zwischen dem Grundbeitrag und dem Aufpreis der Executive-Mitgliedschaft.
- Den Umsatzanteil der Eigenmarke Kirkland Signature beziffert der Bericht nicht, er schreibt nur, dass er ihn weiter steigern will.
- Was Costco aus der Kreditkarte mit der Citibank einnimmt, steht nicht als Betrag im Bericht. Er beschreibt nur, dass Costco eine Lizenzgebühr auf Einkäufe mit der Karte außerhalb von Costco erhält und daraus einen Teil der Rückvergütung an die Karteninhaber bezahlt.
- Das Online-Geschäft steht nur als Anteil da. Digital angestoßene Käufe samt Reisebuchungen machten 11 Prozent des Warenumsatzes aus, ein Ergebnis oder eine Marge dieser Verkäufe nennt der Bericht nicht.
- Eine Aufteilung der Segmentkosten in Umsatzkosten und laufenden Aufwand liefern die maschinenlesbaren Daten des Berichts nicht. Für die Segmente stehen deshalb nur Umsatz und Segmentergebnis nebeneinander.
10-K Geschäftsjahr 2026, Segmentangaben
- Für den Auftragsbestand liefern die maschinenlesbaren Daten des Berichts über den ganzen Zeitraum (Geschäftsjahr 2017 bis 2026) keinen Wert. Eine Reihe und ein Diagramm dazu gibt es deshalb nicht.
- Für die Amortisation immaterieller Vermögenswerte liefern die maschinenlesbaren Daten des Berichts über den ganzen Zeitraum (Geschäftsjahr 2017 bis 2026) keinen Wert. Das EBITDA rechnet deshalb durchgehend ohne diese Position.
- Für das Finanzierungsleasing liefern die maschinenlesbaren Daten des Berichts erst ab dem Geschäftsjahr 2020 einen Wert, für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019 keinen. Die Finanzschulden der betroffenen Jahre sind dadurch enger abgegrenzt als die der späteren.

BEWERTUNGS-MULTIPLES

Bewertungs-Multiples gegen die eigene Historie

Zum zugrunde gelegten Schlusskurs von 978,01 USD (Nasdaq (börsen-offizieller Schlusskurs), 15. Oktober 2026) ergeben sich sechs Multiples, davon fünf dem Median der eigenen Historie gegenübergestellt. KGV 47,1 (Zehnjahres-Median 39,3), EV/EBIT 35,9 (Zehnjahres-Median 29,0), KBV 12,1 (Zehnjahres-Median 10,5), FCF-Rendite 2,2 % (Zehnjahres-Median 2,6 %) und Dividendenrendite 0,6 % (Median (7 Geschäftsjahre) 0,8 %). Für EV/EBITDA mit 29,2 steht kein Median daneben. Zwischen dem

Kurstag und dem Geschäftsjahresende liegen rund 2 Monate. Zum Geschäftsjahresende lag der Kurs bei 945,47 USD, auf derselben Gewinnbasis ein KGV von 45,5. Ein KGV über seinem Median steht für mehr Kurs je Gewinn, eines darunter für weniger. Bei einer Rendite ist es umgekehrt, unter ihrem Median steht mehr Kurs je freiem Cashflow oder Dividende und darüber weniger. Alle Multiples sind trailing, auf Basis der berichteten Zahlen.



KGV im Verlauf mit dem eigenen 10-Jahres-Median (Kurs zum jeweiligen Geschäftsjahresende geteilt durch EPS).

KGV (KURS / GEWINN)

47,1x

EV / EBIT

35,9x

EV / EBITDA

29,2x

FCF-RENDITE

2,2 %

DIVIDENDENRENDITE

0,6 %

KBV (KURS / BUCHWERT)

12,1x

KENNZAHLEN

Kennzahlen im Überblick

Kennzahlen je Geschäftsjahr

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Umsatz	129,0	141,6	152,7	166,8	195,9	227,0	242,3	254,5	275,2	303,2
Betriebsergebnis (EBIT)	4,1	4,5	4,7	5,4	6,7	7,8	8,1	9,3	10,4	11,7
Nettogewinn	2,7	3,1	3,7	4,0	5,0	5,8	6,3	7,4	8,1	9,2
Ergebnis je Aktie, verwässert (USD)	6,08	7,09	8,26	9,02	11,27	13,14	14,16	16,56	18,21	20,76
Operativer Cashflow	6,7	5,8	6,4	8,9	9,0	7,4	11,1	11,3	13,3	15,8

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Investitionen (Capex)	2,5	3,0	3,0	2,8	3,6	3,9	4,3	4,7	5,5	6,4
Freier Cashflow	4,2	2,8	3,4	6,1	5,4	3,5	6,7	6,6	7,8	9,4
Freier Cashflow nach Aktienvergütung	3,7	2,3	2,8	5,4	4,7	2,8	6,0	5,8	7,0	8,5
Bruttomarge	13,3 %	13,0 %	13,0 %	13,1 %	12,9 %	12,1 %	12,3 %	12,6 %	12,8 %	12,8 %
EBIT-Marge	3,2 %	3,2 %	3,1 %	3,3 %	3,4 %	3,4 %	3,3 %	3,6 %	3,8 %	3,9 %
Nettomarge	2,1 %	2,2 %	2,4 %	2,4 %	2,6 %	2,6 %	2,6 %	2,9 %	2,9 %	3,0 %
FCF-Marge	3,3 %	2,0 %	2,2 %	3,6 %	2,7 %	1,5 %	2,8 %	2,6 %	2,8 %	3,1 %
Investitionsquote	1,9 %	2,1 %	2,0 %	1,7 %	1,8 %	1,7 %	1,8 %	1,9 %	2,0 %	2,1 %
ROIC (nach Steuern)	15,8 %	16,5 %	16,7 %	15,5 %	19,5 %	21,6 %	19,1 %	23,8 %	21,3 %	20,3 %
Eigenkapitalquote	29,7 %	31,3 %	33,6 %	32,9 %	29,6 %	32,2 %	36,3 %	33,8 %	37,8 %	40,2 %
Working Capital / Umsatz	1,3 %	1,0 %	0,8 %	-0,2 %	-0,1 %	1,0 %	0,6 %	0,8 %	0,6 %	0,2 %
Geldumschlag (Tage)	5	4	3	-1	-1	4	2	3	2	0
Beschäftigte (Tsd.)	231	245	254	273	288	304	316	333	341	355
Umsatz je Beschäftigtem (Mio. USD)	0,56	0,58	0,60	0,61	0,68	0,75	0,77	0,76	0,81	0,85

Beträge in Mrd. USD, sofern nicht anders angegeben; Quoten in Prozent. Alle Werte stammen aus den Geschäftsberichten und sind nicht bereinigt (reported, nicht adjusted).

VERGLEICHSGRUPPE

Im Vergleich mit anderen Unternehmen

Bis hierher stand jede Zahl gegen die eigene Historie. Dieser Abschnitt stellt sie daneben zu anderen Unternehmen, gerechnet aus deren eigenen SEC-Berichten und nach denselben Definitionen. Neben Costco stehen Walmart, Target und BJ's. Verglichen wird mit den vier Händlern, die Costco im eigenen Jahresbericht als Wettbewerber in den USA nennt und die ihren Abschluss wie Costco nach US-GAAP bei der SEC einreichen, Walmart samt seinen Sam's Clubs, Target und BJ's Wholesale Club, der einzige reine Mitgliederclub neben Costco. Der Bericht nennt außerdem die Supermarktkette Kroger. Sie fehlt, weil Kroger sein erstes Quartal über 16 Wochen und die übrigen über je 12 Wochen rechnet und sich daraus kein Zwölfmonatszeitraum in derselben Form bilden lässt. Amazon nennt der Bericht ebenfalls. Es fehlt hier, weil mehr als die Hälfte seines Betriebsergebnisses aus dem Cloud-Geschäft kommt und seine Marge neben einem Händler nichts vergleicht. Die Geschäftsjahre der drei enden Ende Januar oder Anfang Februar, jede Zeile trägt deshalb das Ende ihres eigenen Zwölfmonatszeitraums. Die Auswahl ist eine redaktionelle Entscheidung und verschiebt das Bild; eine andere Gruppe ergäbe andere Abstände. Acht der elf verglichenen Größen stammen aus den SEC-Berichten der Unternehmen selbst. Die drei Bewertungszeilen am Ende (KGV, EV / EBIT und FCF-Rendite) stehen in keinem Bericht, weil sie einen Aktienkurs brauchen. Diese Kurse sind börsen-offizielle Schlusskurse, von Hand erfasst und der jeweiligen Börse zugeordnet, nicht aus einer Daten-API. Alle vier Unternehmen stehen mit dem Schlusskurs vom 15. Oktober 2026.

Verglichen wird für jedes Unternehmen ein Zeitraum von zwölf Monaten, und zwar der letzte, der spätestens mit der Berichtsperiode dieses Artikels endet. Sein Ende steht in der Tabelle. Bei Costco fällt dieser Zeitraum mit dem geprüften Geschäftsjahr zusammen; bei Walmart, Target und BJ's liegt das Geschäftsjahr quer dazu, diese Spalten sind deshalb aus Quartalsberichten zusammengesetzt und nicht testiert. Deckungsgleich sind die Zeiträume damit nicht: zwischen dem frühesten und dem spätesten

Ende liegen rund ein Monat, weil die Geschäftsjahre und damit die Quartalsraster auseinanderlaufen. Zwei Felder der Tabelle sind leer. Der Strich heißt, dass eine der Berichtsangaben fehlt, aus denen die Größe erst gerechnet wird, so beim ROIC (nach Steuern) von Target und beim EV / EBIT von Target; er heißt nicht, dass sie null ist. Ein Wert fällt aus dem Rahmen der übrigen. Das Umsatzwachstum p. a. (3 Jahre) von Target liegt bei -0,1 %, die Werte der übrigen Unternehmen liegen zwischen 5,2 % und 7,8 %. Der Wert stammt aus demselben Bericht wie der Rest und ist nicht korrigiert. Warum er ausscheidet, sagt dieser Vergleich nicht.

Kennzahlen im Vergleich

	Costco	Walmart	Target	BJ's
Zwölfmonatszeitraum bis	30. August 2026	31. Juli 2026	1. August 2026	1. August 2026
davon Geschäftsjahresende	30. August 2026	31. Januar 2026	31. Januar 2026	31. Januar 2026
Umsatz	303,2 Mrd. USD	728,5 Mrd. USD	107,7 Mrd. USD	22,8 Mrd. USD
Umsatzwachstum p. a. (3 Jahre)	7,8 %	5,2 %	-0,1 %	5,5 %
Bruttomarge	12,8 %	24,5 %	29,3 %	18,2 %
EBIT-Marge	3,9 %	4,4 %	5,6 %	3,8 %
FCF-Marge	3,1 %	1,9 %	4,1 %	1,6 %
Investitionsquote	2,1 %	4,0 %	4,0 %	3,3 %
ROIC (nach Steuern)	20,3 %	17,9 %	—	22,2 %
Eigenkapitalquote	40,2 %	33,4 %	29,1 %	27,5 %
KGV	47,1x	42,7x	16,3x	22,5x
EV / EBIT	35,9x	29,8x	—	15,9x
FCF-Rendite	2,2 %	1,4 %	6,3 %	2,7 %

Jede Zahl ist aus dem jeweils eigenen SEC-Bericht des Unternehmens gerechnet, nach denselben Definitionen wie im übrigen Artikel. Verglichen wird je Unternehmen der letzte Zwölfmonatszeitraum, der spätestens mit der Berichtsperiode dieses Artikels endet; wo er nicht mit dem Geschäftsjahr zusammenfällt, ist er aus Quartalsberichten zusammengesetzt und nicht testiert. Bilanzkennzahlen wie die Eigenkapitalquote haben keinen Zeitraum, sondern einen Stichtag: sie stehen hier auf dem Ende des jeweiligen Fensters. Ein Strich bedeutet, dass das Unternehmen diese Größe nicht gesondert berichtet, nicht dass sie null ist.

JAHRESVERGLEICH

Was sich verändert hat

Gemessen an der prozentualen Veränderung gegenüber dem Vorjahr haben sich im Geschäftsjahr 2026 diese fünf Größen am weitesten bewegt: Liquide Mittel +39,4 % (von 15,3 auf 21,3 Mrd. USD), Eigenkapital +22,8 % (von 29,2 auf 35,8 Mrd. USD), Freier Cashflow +19,7 % (von 7,837 auf 9,382 Mrd. USD), Operativer Cashflow +18,6 % (von 13,3 auf 15,8 Mrd. USD) und Investitionen (Capex) +17,0 % (von 5,498 auf 6,435 Mrd. USD). Sortiert ist nach der Veränderungsrate, nicht nach dem Betrag.

In Prozentpunkten liegt die Eigenkapitalquote am weitesten von ihrem eigenen Median entfernt, 40,2 Prozent gegen 33,2 Prozent, also 7,0 Prozentpunkte darüber. Das Eigenkapital wuchs im Geschäftsjahr 2026 um 22,8 Prozent, und vom Nettogewinn von 9,2 Mrd. USD flossen 3,3 Mrd. USD an die Aktionäre. Auch die Nettomarge liegt mit 3,0 Prozent über ihrem Median von 2,6 Prozent, der Anteil der Aktienvergütung am operativen Cashflow mit 5,8 Prozent unter seinem Median von 7,3 Prozent. Der

vierte Ausreißer ist die Goodwill-Quote, 1,1 Prozent gegen 1,4 Prozent (Median aus acht Geschäftsjahren), bei einem Goodwill von 994 Mio. USD. Der Median ist der mittlere Wert der letzten zehn Geschäftsjahre desselben Unternehmens, soweit sie einen Wert tragen, ein Vergleich mit anderen Unternehmen findet hier nicht statt.

Ein Mehrjahresschnitt sagt nicht, wie gleichmäßig der Weg dorthin war. Von den neun Jahresvergleichen seit dem Geschäftsjahr 2017 lag der Umsatz in neun, das Betriebsergebnis in neun, der operative Cashflow in sieben und der freie Cashflow in fünf über dem jeweiligen Vorjahr. Im selben Zeitraum lag die EBIT-Marge zwischen 3,1 % und 3,9 % und die Investitionsquote zwischen 1,7 % und 2,1 %.

Innerhalb des vergleichbaren Fensters vom Geschäftsjahr 2023 bis 2026 haben sich die Umsatzanteile der Geschäftsbereiche so verschoben: Übrige Länder +0,6 Prozentpunkte (von 13,5 auf 14,1 %), USA -0,4 Prozentpunkte (von 72,9 auf 72,5 %) und Kanada -0,2 Prozentpunkte (von 13,6 auf 13,4 %). Anteile werden in Prozentpunkten verglichen, nicht relativ.

Eine Margenveränderung kann zwei Ursachen haben, und beide lassen sich trennen. Die Marge der Geschäftsbereiche zusammen lag im Geschäftsjahr 2025 bei 3,8 % ihres Umsatzes und im Geschäftsjahr 2026 bei 3,9 %, +0,1 Prozentpunkte. Rechnerisch entfallen davon +0,0 Prozentpunkte auf die veränderte Mischung der Bereiche, also darauf, dass sich die Umsatzanteile verschoben haben, und +0,1 Prozentpunkte auf die Margen innerhalb der Bereiche. Gerechnet ist auf der Summe der Geschäftsbereiche.

Größte Bewegungen gegenüber dem Geschäftsjahr 2025

Sortiert nach der prozentualen Veränderung, nicht nach dem Betrag. Die Richtung ist eine Richtung, keine Wertung.

LIQUIDE MITTEL

21,3 Mrd. USD

+39,4 % gegenüber 15,3 Mrd. USD

EIGENKAPITAL

35,8 Mrd. USD

+22,8 % gegenüber 29,2 Mrd. USD

FREIER CASHFLOW

9,382 Mrd. USD

+19,7 % gegenüber 7,837 Mrd. USD

OPERATIVER CASHFLOW

15,8 Mrd. USD

+18,6 % gegenüber 13,3 Mrd. USD

INVESTITIONEN (CAPEX)

6,435 Mrd. USD

+170 % gegenüber 5,498 Mrd. USD

Am weitesten vom eigenen Median entfernt

Sortiert nach dem relativen Abstand zum Median, nicht nach den Prozentpunkten. Der Median ist der mittlere Wert der letzten zehn Geschäftsjahre desselben Unternehmens.

GOODWILL-QUOTE

1,1 %

Median (8 Geschäftsjahre) 1,4 % (-0,3 Prozentpunkte)

EIGENKAPITALQUOTE

40,2 %

Zehnjahres-Median 33,2 % (+7,0 Prozentpunkte)

AKTIENVERGÜTUNG AM OPERATIVEN CASHFLOW**5,8 %**

Zehnjahres-Median 7,3 % (-1,5 Prozentpunkte)

NETTOMARGE**3,0 %**

Zehnjahres-Median 2,6 % (+0,4 Prozentpunkte)

Umsatzanteile: Verschiebung vom Geschäftsjahr 2023 bis 2026

Nur das vergleichbare Fenster. Über einen Segment-Neuzuschnitt hinweg wäre die Verschiebung überwiegend eine Umgliederung.

ÜBRIGE LÄNDER**14,1 %**

+0,6 Prozentpunkte gegenüber 13,5 %

USA**72,5 %**

-0,4 Prozentpunkte gegenüber 72,9 %

KANADA**13,4 %**

-0,2 Prozentpunkte gegenüber 13,6 %

SZENARIEN**Szenarien, durchgerechnet**

Was diese Reihen zusammen ergeben, lässt sich durchrechnen. Die folgenden vier Rechnungen schreiben vorhandene Reihen um ein Geschäftsjahr fort und bewegen dabei jeweils eine einzige Annahme. Blicke die Investitionsquote bei 2,1 % des Umsatzes und entwickelten sich Umsatz und operativer Cashflow weiter wie im Schnitt seit dem Geschäftsjahr 2017 (+10,0 % und +10,0 % pro Jahr), ergäbe sich ein freier Cashflow von 10,3 Mrd. USD nach 9,4 Mrd. USD im Geschäftsjahr 2026. Läge die Quote stattdessen auf ihrem eigenen Zehnjahres-Median von 1,9 %, wären es bei denselben Wachstumsannahmen 11,1 Mrd. USD. Setzte sich die Bewegung der Quote aus dem letzten Jahr fort (von 2,0 auf 2,1 % und weiter auf 2,2 %), ergäben sich 9,9 Mrd. USD. Blicke die Quote bei 2,1 % und liefen Umsatz und operativer Cashflow im Tempo der letzten drei Geschäftsjahre weiter (+7,8 % und +12,6 % pro Jahr), ergäben sich 10,9 Mrd. USD. Dass die letzte Rechnung trotz des langsameren Umsatzes höher ausfällt, hat einen Grund in der Mechanik: die Investitionen hängen am Umsatz, der operative Cashflow ist im Dreijahresfenster aber schneller gewachsen als im langen (+12,6 % gegen +10,0 % pro Jahr). Weniger Umsatz heißt hier also weniger Investitionen bei mehr Zufluss.

Dieselbe Gleichung lässt sich umdrehen und nach der Annahme auflösen. Damit der freie Cashflow bei unveränderter Investitionsquote von 2,1 % und einem Umsatzwachstum wie im Schnitt seit dem Geschäftsjahr 2017 (+10,0 % pro Jahr) auf dem Niveau von 9,4 Mrd. USD bliebe, müsste der operative Cashflow um 4,1 % wachsen; im Schnitt derselben Jahre wuchs er um 10,0 %. Umgekehrt gerechnet: entwickelte sich der operative Cashflow wie in diesem Schnitt, bliebe der freie Cashflow bis zu einer Investitionsquote von 2,4 % auf diesem Niveau.

Dieselbe Umkehrung lässt sich auf den Kurs anwenden. Das Modell des Rechners weiter unten hängt an zwei gesetzten Annahmen, Kapitalkosten von 9,00 % und einem ewigen Wachstum von 2,5 %. Hält man beide fest und fragt, welches Anfangs-Wachstum des freien Cashflows den erfassten Schlusskurs von 978,01 USD trifft, ergeben sich 28,8 % für das erste Jahr. Um so viel müsste der freie Cashflow dann wachsen, und von dort fällt die Rate im Modell über 10 Jahre linear auf das ewige Wachstum, im Mittel des Pfades sind das 15,4 % pro Jahr. Neben den beiden Annahmen hängt sie an der Basis, auf der die

Rechnung aufsetzt, dem freien Cashflow von 9,4 Mrd. USD. Auf die FCF-Marge im Zehnjahres-Median gerechnet wären es 8,4 Mrd. USD. Auf dieser Basis ergibt dieselbe Rechnung +31,9 % für das erste Jahr und +16,8 % im Mittel des Pfades. Dass die Marge dorthin zurückkehrt, ist eine gesetzte Annahme und keine gemessene Größe. Über Kapitalkosten von 7,00 % bis 11,00 % und ewigem Wachstum von 1,5 % bis 3,0 % reicht dieselbe Rechnung von 16,0 % bis 40,1 % für das erste Jahr. Im Mittel des Pfades sind das 9,4 % bis 20,2 %. Mit einem Mehrjahres-Wachstum vergleichbar ist nur die mittlere Rate des Pfades, nicht der Startwert. Im Schnitt seit dem Geschäftsjahr 2017 wuchs er um 9,3 % pro Jahr. Über die kürzeren Fenster waren es über fünf Jahre +11,8 % und über drei Jahre +11,6 % pro Jahr. Ob diese Bedingung erfüllbar ist, sagt die Rechnung nicht. Die beiden Annahmen sind gesetzt und nicht gemessen, im Rechner stellst du sie selbst ein, und mit ihnen ändert sich diese Zahl.

Alle Rechnungen sind Fortschreibungen vorhandener Reihen, keine Prognose. Welcher Verlauf eintritt, sagt dieser Text nicht, und zu keiner der Zahlen wird eine Wahrscheinlichkeit angegeben. Variiert wird jeweils eine einzige Annahme, und beide Varianten der Investitionsquote stammen aus der eigenen Reihe: einmal ihr eigener Median, einmal die Bewegung des letzten Jahres fortgeschrieben. Die vier Rechnungen ergeben einen freien Cashflow zwischen 9,9 Mrd. USD und 11,1 Mrd. USD, nach 9,4 Mrd. USD im Geschäftsjahr 2026. Auf einen Wert je Aktie wird keine der Zahlen umgerechnet; dafür gibt es den Rechner weiter unten, und dessen Annahmen setzt du selbst.

Freier Cashflow, ein Geschäftsjahr fortgeschrieben

Ausgangswert ist der freie Cashflow von 9,4 Mrd. USD im Geschäftsjahr 2026. Fortschreibung vorhandener Reihen, keine Prognose und keine Wahrscheinlichkeitsangabe.

INVESTITIONSQUOTE BLEIBT BEI 2,1 %

10,3 Mrd. USD

Umsatz +10,0 %, operativer Cashflow +10,0 % pro Jahr wie im Schnitt seit dem Geschäftsjahr 2017

INVESTITIONSQUOTE AUF DEM ZEHNJAHRES-MEDIAN

11,1 Mrd. USD

1,9 %
dieselben Wachstumsannahmen wie darüber

INVESTITIONSQUOTE SETZT IHRE BEWEGUNG FORT
(2,2 %)

9,9 Mrd. USD

von 2,0 auf 2,1 % im letzten Jahr, um denselben Abstand weiter; dieselben Wachstumsannahmen

TEMPO DER LETZTEN DREI GESCHÄFTSJAHRE, QUOTE
BEI 2,1 %

10,9 Mrd. USD

Umsatz +7,8 %, operativer Cashflow +12,6 % pro Jahr wie seit dem Geschäftsjahr 2023

BEWERTUNGS-RECHNER

Bewertung selbst berechnen

Die Bausteine dieser Einordnung lassen sich auf der Webseite mit eigenen Annahmen durchrechnen. Der Rechner gehört dorthin und nicht in dieses Dokument: seine Ergebnisse hängen an den Annahmen, die du selbst setzt. Die folgenden Absätze beschreiben ihn, die Eingabefelder selbst stehen auf der Seite.

Die Bausteine unten stammen aus dem Geschäftsbericht. Was die Aktie wert ist, hängt von Annahmen ab, und die setzt du selbst. Über die Eingabefelder lässt sich einstellen, wie sich der Wert ändert.

Vielfache gegen die eigene Historie: Wie hoch Kurs-Gewinn-Verhältnis und EV/EBIT gerade liegen und wo der jeweilige eigene Median steht, zeigt der Abschnitt "Bewertungs-Multiples gegen die eigene Historie" weiter oben. Dort steht auch, über wie viele Geschäftsjahre der Median je Kennzahl reicht. Diese Betrachtung rechnet allein mit berichteten Zahlen und trifft keine Zukunftsannahme.

DCF: Du zinst die künftigen freien Cashflows mit deinem Zinssatz auf heute ab. Startwachstum fällt linear auf das ewige Wachstum; der Terminalwert deckt die Zeit danach ab. Um wie viel Kapitalkosten und ewiges Wachstum das Ergebnis bewegen, steht beziffert in der Sensitivitätstabelle.

Alle Ergebnisse rechnest du aus deinen eigenen Annahmen. Sie sind keine Prognose und keine Empfehlung. Ein anderer Maßstab führt zu anderen Werten.

PRÜFKRITERIEN

Woran sich die nächste Ausgabe messen lässt

Statt einer Erwartung stehen hier Messlatten. Jede nennt den heutigen Wert, an dem sie sich in der nächsten Ausgabe nachprüfen lässt. Der Text sagt nicht, wohin sich diese Größen bewegen, sondern nur, woran man es ablesen kann.

Vier Größen lassen sich in der nächsten Ausgabe unmittelbar gegenprüfen: ob die Investitionsquote über den 2,1 Prozent dieses Geschäftsjahres bleibt oder zu ihrem Zehnjahres-Median von 1,9 Prozent zurückgeht, ob der freie Cashflow über oder unter den 9,4 Mrd. USD dieses Geschäftsjahres liegt (Vorjahr 7,8 Mrd. USD), ob die operative Marge bei den 3,9 Prozent dieses Geschäftsjahres bleibt oder näher an ihren Median von 3,4 Prozent rückt und ob der Geldumschlag nahe den 0,3 Tagen dieses Geschäftsjahres bleibt oder sich dem Zehnjahres-Median von 2,3 Tagen nähert.

Messlatten für die nächste Ausgabe

Jede Messlatte nennt ihren heutigen Wert. Eine Richtung wird nicht angegeben.

GOODWILL-QUOTE

1,1 %

Median (8 Geschäftsjahre) 1,4 %

EIGENKAPITALQUOTE

40,2 %

Zehnjahres-Median 33,2 %

AKTIENVERGÜTUNG AM OPERATIVEN CASHFLOW

5,8 %

Zehnjahres-Median 7,3 %

FREIER CASHFLOW

9,4 Mrd. USD

Vorjahr 7,8 Mrd. USD

FRAGEN AN DEN BERICHT

Fragen an den Bericht

- 1 Die Mitgliedsbeiträge stiegen 2026 um 11 Prozent auf 5,91 Mrd. USD. Laut Bericht gingen rund 30 Prozent dieses Zuwachses auf die Beitragserhöhung in den USA und Kanada vom 1. September 2024 zurück, 2025 waren es rund 40 Prozent. Weil Costco jeden Beitrag über zwölf Monate verteilt verbucht, wirkt die Erhöhung nur eine begrenzte Zeit nach. Wie schnell wachsen die Beiträge allein durch neue Mitglieder und Wechsel in die Executive-Mitgliedschaft?
- 2 Die Erneuerungsquote lag zum Ende des Geschäftsjahres 2026 bei 89,8 Prozent weltweit und 92,3 Prozent in den USA und Kanada, wie im Vorjahr und unter den 90,5 und 92,9 Prozent von 2024. Der Bericht nennt als einen Grund online verkaufte Mitgliedschaften, die im Schnitt etwas seltener verlängert werden. Wie groß ist ihr Anteil an den neuen Mitgliedschaften?

- 3** Für 2027 plant Costco Investitionen von rund 7,5 Mrd. USD und bis zu 33 Eröffnungen. Ein Markt aus dem Eröffnungsjahrgang 2025 setzte 2026 im Schnitt 219 Mio. USD um, der Durchschnitt aller Märkte lag bei 292 Mio. USD. Wie viele Jahre braucht ein neuer Markt bis zum Durchschnitt, und wie viele der Eröffnungen liegen in Gegenden, in denen schon ein Costco steht und Kunden abgibt?
- 4** Costco hat rund 500 Mio. USD an IEEPA-Zöllen gezahlt, im Geschäftsjahr 2026 davon 184 Mio. USD zurückbekommen und nach dem Stichtag weitere 155 Mio. USD. Den größeren Teil will das Unternehmen in niedrigere Preise stecken, und vier Sammelklagen verlangen die Erstattung für die Mitglieder. Welcher Teil der Rückzahlungen bleibt am Ende im Ergebnis?
- 5** Personal ist laut Bericht nach dem Wareneinsatz der größte Kostenblock. Einen Gesamtbetrag für Löhne und Sozialleistungen nennt er nicht, wohl aber den durchschnittlichen Stundenlohn in den USA von rund 33 USD, eine Anhebung der oberen Lohnstufen um 1 USD im März 2026 und Aufwendungen für die Altersvorsorge von 1,17 Mrd. USD. Wie viel der Vertriebs- und Verwaltungskosten von 27,19 Mrd. USD sind Löhne und Sozialleistungen?
- 6** Ende August 2026 hielt Costco 21,30 Mrd. USD an Barmitteln und kurzfristigen Anlagen, 2,84 Mrd. USD davon noch nicht abgerechnete Kartenzahlungen. Die Anleihen und übrigen langfristigen Schulden lagen bei 6,18 Mrd. USD, 2,25 Mrd. USD davon werden 2027 fällig. Zur Verwendung schreibt der Bericht nur, Barmittel, Anlagen und operativer Cashflow reichten für den Liquiditäts- und Kapitalbedarf der absehbaren Zukunft. Welche Rolle spielt ein Bestand dieser Größe bei rund 7,5 Mrd. USD geplanten Investitionen?

ZUM NACHSCHLAGEN

Quellen, Methodik und Hinweise

Primärquelle

Primärquelle: Costco Wholesale Corporation Form 10-K, Geschäftsjahr 2026 (eingereicht 7. Oktober 2026, Prüfer KPMG LLP, Seattle, Washington, uneingeschränktes Testat).

Costco Wholesale Corporation Form 10-K, Geschäftsjahr 2026: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/909832/000090983226000093/cost-20260830.htm>

Stand

Stand der Daten: 16. Oktober 2026. Kurswert: Nasdaq (börsen-offizieller Schlusskurs), Schlusskurs vom 15. Oktober 2026 (978,01 USD). Manuell erfasst und an die Börse attribuiert; kein automatischer Abruf. Alle Fundamentalzahlen stammen aus dem SEC-Pflichtbericht (gemeinfrei); es kommt keine kommerzielle Daten-API zum Einsatz.

Diese Ausgabe

Berichtsperiode: Geschäftsjahr 2026. Korrekturen an dieser Ausgabe: keine. Methodenstand: Version 0.3.2 (382ab0c). Die jeweils aktuelle Fassung dieser Analyse steht unter <https://portora.de/unternehmensanalysen/costco>.

Methodik

Methodik: Alle Zahlen stammen aus dem SEC-Pflichtbericht (Form 10-K) und werden von uns berechnet. EBITDA = EBIT + Abschreibungen + Amortisation immaterieller Vermögenswerte. Finanzschulden = verzinsliche Schulden einschließlich Finanzierungsleasing; Operating-Leasing bleibt außen vor. Nettoliquidität = Zahlungsmittel + kurzfristige Geldanlagen - Finanzschulden. ROCE = EBIT / (Eigenkapital + verzinsliche Schulden); wir weichen hier bewusst von der Nettoschulden-Variante ab, weil der Nettocash-Bestand sie unetwas macht. Segment-Zahlen sind halb-manuell aus dem 10-K übernommen.

Anbieter

Anbieter und verantwortlich für den redaktionellen Inhalt nach § 18 Abs. 2 Medienstaatsvertrag: Gregor Koletzki, GK-ITSolutions, Harksheider Weg 60H, 25451 Quickborn. Kontakt: info@portora.de. Vollständige Angaben: <https://portora.de/impressum>.

Rechtliche Hinweise

Die Unternehmensanalysen von Portora sind ein redaktionelles, rein beschreibendes Format. Sie bereiten öffentlich zugängliche Geschäftsberichte auf und stellen Kennzahlen dar, die wir selbst aus den Originalberichten berechnet haben. Maßgeblich ist stets die Originalquelle; die verlinkten Berichte gehen diesen Angaben im Zweifel vor.

Diese Analyse ist keine Anlageberatung und keine Kauf-, Halte- oder Verkaufsempfehlung. Sie berücksichtigt keine persönlichen Verhältnisse und ersetzt keine eigene Prüfung oder fachkundige Beratung. Jede Anlageentscheidung triffst du eigenverantwortlich.

Die Inhalte werden computergestützt aufbereitet und redaktionell geprüft. Trotz sorgfältiger Arbeit können Fehler nicht ausgeschlossen werden; alle Angaben erfolgen ohne Gewähr auf Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität.

Anbieter und verantwortlich für den redaktionellen Inhalt nach § 18 Abs. 2 Medienstaatsvertrag: Gregor Koletzki, GK-ITSolutions. Anschrift, Kontakt und vollständige Angaben im Impressum: portora.de/impressum.