

Empfehlung	Halten
Kursziel	2,00 EUR
Kurspotenzial	-4%
Aktienkennzahlen	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	2,08
Aktienzahl (in Mio.)	5,9
Marketkap. (in Mio. EUR)	12,3
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	3,2
Enterprise Value (in Mio. EUR)	14,6
Ticker	ELB
Guidance 2025	
Umsatz (in %)	-10 bis -15
adj. EBITDA (in Mio. EUR)	-0,5 - 0,1

Aktienkurs (EUR)



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur	
Freefloat	62,5%
Blackflint Ltd	25,8%
Verwaltungsrat	11,7%
-	-
-	-

Termine	
Q3 Bericht	12.11..2025
-	-
-	-

Prognoseanpassung			
	2025e	2026e	2027e
Umsatz (alt)	46,8	49,5	53,4
Δ	-18,4%	-16,9%	-16,9%
EBIT (alt)	-0,2	1,1	1,7
Δ	n.m.	-89,0%	-66,2%
EPS (alt)	-0,05	0,11	0,19
Δ	n.m.	n.m.	-73,7%

Analyst	
Ingo Schmidt, CIIA	
+49 40 41111 37 86	
i.schmidt@montega.de	

Publikation	
Comment	12. August 2025

Restrukturierung läuft planmäßig – Fokus auf Effizienz und Margenstärkung

Mit der Vorlage der H1-Zahlen 2025 am 12.08. hat elumeo gezeigt, dass die im April gestarteten Restrukturierungsmaßnahmen konsequent umgesetzt werden.

elumeo SE	Q2/25	Q2/24	yoy	H1/25	H1/24	yoy
Umsatz in Mio. EUR	9,2	11,2	-18,1%	20,2	22,5	-10,1%
EBITDA (bereinigt) in TEUR	73	178	-59,0%	-478	326	n.m.
Anzahl aktiver Kunden in T	14	18	-20,7%	25	27	-9,2%

Quelle: Unternehmen

Im zweiten Quartal 2025 gingen die Umsatzerlöse erwartungsgemäß infolge des bewusst eingeleiteten Rückzugs aus margenschwachen Produktsegmenten unter 50 EUR deutlich zurück. Im Jahresvergleich reduzierte sich der Quartalsumsatz um 18,1% auf 9,2 Mio. EUR, während die Rohertragsmarge mit 47,8% (Vj.: 49,6%) im oberen Bereich des für 2025 avisierten Zielkorridors zwischen 46% und 49% lag. Das bereinigte EBITDA fiel mit 73 TEUR (Vj.: 178 TEUR) zwar deutlich niedriger aus als im Vorjahresquartal, kehrte nach zwei Verlustperioden aber wieder in die Gewinnzone zurück.

Für das erste Halbjahr ergibt sich ein Umsatzrückgang von 10,1% auf 20,2 Mio. EUR, begleitet von einer Bruttomarge von 46,1% (Vj.: 49,1%) und einem bereinigten EBITDA von -478 Tsd. EUR (Vj.: +326 TEUR). Positiv ist, dass die operative Kostenbasis bereits vor der vollen Wirksamkeit der Sparmaßnahmen spürbar reduziert werden konnte. So sanken die Vertriebs- und Verwaltungskosten in Q2 bereits um 16% auf 5,0 Mio. EUR. Die vollen Effekte des Kostensenkungsprogramms – darunter die Reduktion der täglichen Live-Sendezeit von 15 auf 10 Stunden, der Abbau von rund 50 Vollzeitstellen sowie der verstärkte Einsatz von KI – werden ab Q3/2025 sichtbar und sollen die jährlichen Aufwendungen insgesamt um rund 5,9 Mio. EUR verringern.

Ein wesentlicher optionaler Werttreiber bleibt der laufende Rechtsstreit mit einem führenden Kabelnetzbetreiber, der möglicherweise über mehrere Jahre zu hohe Einspeisegebühren vereinbart hat. Laut drei unabhängigen Gutachten besteht Anspruch auf eine deutliche Gebührenreduktion sowie auf eine rückwirkende Entschädigung im zweistelligen Millionenbereich. Im Erfolgsfall könnte dies nicht nur zu einer erheblichen strukturellen Entlastung führen, sondern auch einen signifikanten Sonderertrag generieren.

Ausblick: Die Guidance wurde im Rahmen der Veröffentlichung bestätigt. Es wird weiterhin ein Umsatzrückgang von 10 bis 15% und ein (um Restrukturierungskosten bereinigtes) EBITDA zwischen -0,5 und 0,1 Mio. EUR erwartet.

Fazit: Angesichts des planmäßigen Umsatzrückgangs von 10 bis 15% im Gesamtjahr 2025 bleibt der Ausblick zwar verhalten, doch mit dem Fokus auf margenstarke Segmente, der zunehmenden Automatisierung und einer klaren Kostenagenda ist die Grundlage für eine nachhaltige Rückkehr in die Gewinnzone ab 2026 gelegt. Wir bestätigen unser Halten-Votum mit einem unveränderten Kursziel von 2,00 EUR.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	45,4	43,4	38,2	41,1	44,4
Veränderung yoy	-1,0%	-4,4%	-12,0%	7,6%	8,0%
EBITDA	-2,0	-2,5	-1,4	0,8	1,3
EBIT	-2,9	-3,3	-2,1	0,1	0,6
Jahresüberschuss	-1,1	-4,4	-2,3	0,0	0,3
Bruttomarge	50,0%	47,1%	48,0%	49,5%	50,0%
EBITDA-Marge	-4,3%	-5,9%	-3,7%	2,0%	3,0%
EBIT-Marge	-6,3%	-7,6%	-5,4%	0,3%	1,3%
Net Debt	1,5	1,5	1,7	2,0	1,7
Net Debt/EBITDA	-0,8	-0,6	-1,2	2,4	1,3
ROCE	-26,5%	-43,1%	-45,3%	3,4%	15,5%
EPS	-0,19	-0,77	-0,40	-0,01	0,05
FCF je Aktie	0,00	-0,04	-0,04	-0,04	0,04
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	17,8	11,0
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	120,7	25,5
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	41,6
KBV	1,5	3,0	7,0	7,2	6,2

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 2,08 EUR

Unternehmenshintergrund

Die elumeo SE wurde 2008 als Joint Venture mit Sitz in Berlin gegründet und fokussiert sich auf den digitalen Vertrieb von Edelsteinschmuck über mehrere Vertriebskanäle. Größtenteils vertreibt das Unternehmen seine Produkte über den eigenen Teleshopping-Kanal Juwelo TV sowie eigene Online-Shops und in Zukunft auch über die interaktive Video-Shopping App Jooli. Geographisch ist das Unternehmen vorrangig in Deutschland aktiv, möchte aber in Zukunft seine Produkte vermehrt auch in anderen Ländern verfügbar machen. Um die geographische Expansion voranzutreiben, plant elumeo seine Teleshopping-Übertragungen mittels KI-basierter Übersetzung in weiteren europäischen Ländern auszustrahlen. Der von elumeo angebotene Edelsteinschmuck wird bei Händlern in Thailand und Indien erworben.

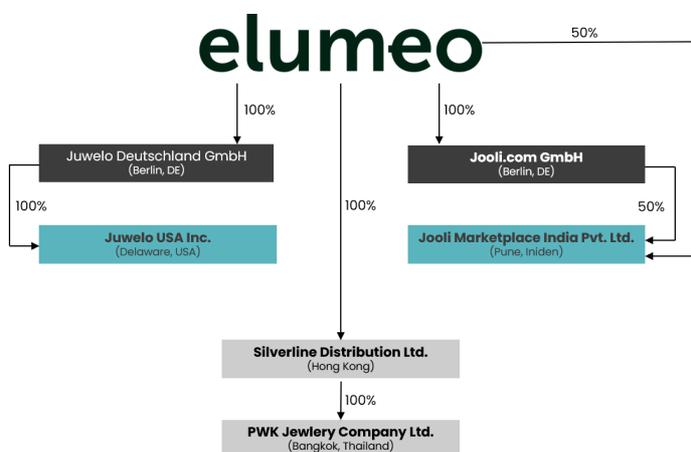
Key Facts

Sektor	Einzelhandel
Ticker	ELB
Mitarbeiter	ca. 150
Umsatz	43,4 Mio. EUR
EBIT	-3,3 Mio. EUR
EBIT-Marge	-7,6%
Geschäftsmodell	Direktvertrieb von Edelsteinschmuck über den eigenen Teleshopping-Kanal Juwelo TV sowie Online-Shops
Kernkompetenz	Direktvertrieb und Vermarktung von Edelsteinschmuck
Regionen	Deutschland (81%), Italien (5%), Österreich (6%), Sonstige (9%)

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2024

Organisationsstruktur

Die elumeo SE hält als Mutterkonzern 100% der Anteile von 6 Tochtergesellschaft. Dazu gehören die beiden in Berlin sitzenden Gesellschaften Juwelo Deutschland GmbH und Jooli.com GmbH, sowie die US-amerikanische Juwelo USA Inc., Jooli Marketplace India Pvt. Ltd. (Pune, Indien), Silverline Distribution Ltd. (Hong Kong) und PWK Jewellery Company Ltd. (Bangkok, Thailand).

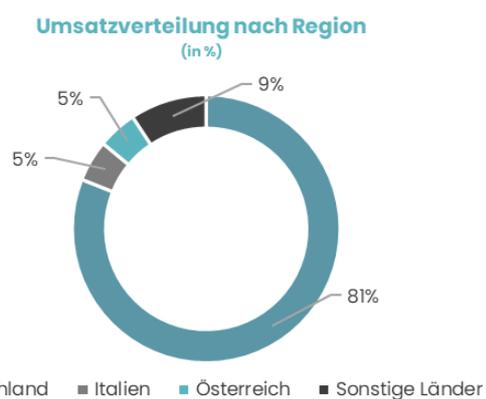


Quelle: Unternehmen

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie



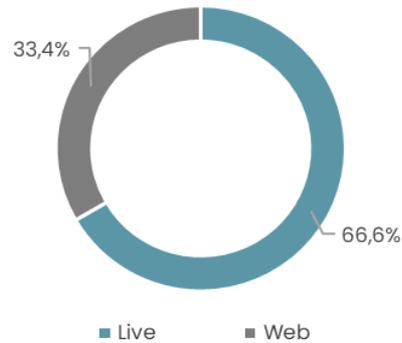
Segmentbetrachtung



Die Umsatzverteilung wird von der elumeo SE sowohl nach Regionen, als auch nach Vertriebskanal berichtet. Aktuell liegt der Fokus des Unternehmens nach Geographie auf Deutschland mit einem Umsatzanteil von 81%. Darüber hinaus ist das Unternehmen auch in Italien (Umsatzanteil 2024: 5%) und Österreich (5%) aktiv. Zu "Sonstige Länder" (9%) gehören Großbritannien, Frankreich, Spanien, die Niederlande, Belgien, und Indien. Hohe Zuwachsraten verspricht sich elumeo von der Ausweitung der Sendereichweite in attraktive europäische Auslandsmärkte wie Italien und Spanien.

Die Umsatzverteilung nach Vertriebskanal lässt erkennen, dass mehr als die Hälfte (67%) der Umsätze 2024 auf das Segment **Live**, welches die Teleshopping-Aktivitäten umfasst, entfielen. Der Rest der Umsätze (33%) entfällt auf das Segment **Web** welches sich aus den Erlösen der Online-Shops sowie der Video-Shopping App Jooli zusammensetzt.

Umsatzverteilung nach Vertriebskanal 2024
(in %)



Quelle: Unternehmen

Vertriebskanäle

Die elumeo SE nutzt mehrere digitale Vertriebskanäle zum Vertrieb von Edelsteinschmuck. Der aktuell eindeutig umsatzstärkste Vertriebskanal ist das klassische Teleshopping über den eigenen TV-Sender **Juwelo TV**. Auf dem Kanal, der nicht nur im Fernsehen, sondern auch im Internet (z.B. über YouTube) empfangbar ist, bietet elumeo diversen Edelsteinschmuck in einem Bieterverfahren an, bei dem der Preis der Produkte schrittweise reduziert wird, bis alle Exemplare verkauft wurden. Während der Auktionen informiert der Moderator die Zuschauer ausführlich über die Produktspezifikationen sowie die Herkunft des Edelsteinschmucks. Erworben werden können die Produkte von Zuschauern entweder durch einen Anruf oder durch eine Bestellung über die Juwelo-App.

Neben Juwelo TV bietet elumeo seinen Edelsteinschmuck zusätzlich über einen **Online-Shop** an. Hier wird ebenfalls Schmuck sämtlicher Preiskategorien angeboten und in mehreren Ländern verkauft.

Als weiteren Vertriebskanal hat elumeo die Video-Shopping App **Jooli** entwickelt, welche nach dem Rückzug aus Indien zurzeit nur noch in Deutschland zur Verfügung steht. Mit der App verbindet elumeo Käufer von Edelsteinschmuck und anderen Produkten mit Händlern, die kurze Produktvideos auf der Plattform posten können, welche für die Nutzer der App ersichtlich sind. Mit der App möchte man ein interaktives Shopping-Erlebnis erzeugen, bei dem Nutzer durch kurze Videos scrollen und Produkte, die ihnen gefallen, direkt über die App erwerben können.

Management



Florian Spatz ist CEO der elumeo SE und verantwortet in seiner Position die Steuerung und Entwicklung der Sales-Aktivitäten. Vor seiner Ernennung zum CEO war er bereits als Leiter der eCommerce-Sparte für die Online-Verkäufe des Unternehmens verantwortlich sowie von 2014 bis 2018 als Business Development Manager für diverse Projekte in den Bereichen Sales, eCommerce und Marktforschung tätig. Vor seinem Eintritt bei elumeo war Herr Spatz für die Deutsche Bahn AG in dem Bereich Strategie und Regulierungsmanagement aktiv. Schon während seinem Doppelmaster-Studium, das er an der Sciences Po Paris und der Freien Universität Berlin abschloss, war Herr Spatz als Producer für die Juwelo Deutschland GmbH tätig.



Boris Kirm ist COO und Verwaltungsratsmitglied der elumeo SE und Mitgründer der 2008 gegründeten Juwelo Deutschland GmbH. Herr Kirm ist verantwortlich für den Bereich eCommerce und die Internationalisierung der elumeo SE und betreut den Aufbau der Prozesse und Systeme. Vor seiner Tätigkeit bei elumeo war Herr Kirm von 2005 bis 2008 als Mitgründer und Geschäftsführer der bietbox GmbH (später Gems TV Deutschland GmbH) sowie von 1994 bis 2000 für Hewlett-Packard als Consultant für Prozessoptimierung und als Projektmanager für Knowledge Management in Mountain View, Kalifornien tätig. Herr Kirm studierte Europäische BWL an der ESB Reutlingen/London.



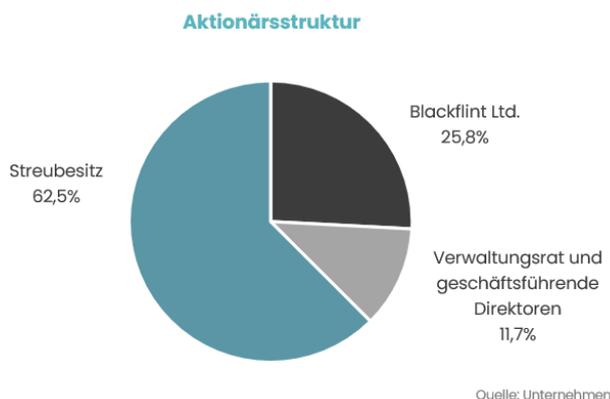
Dr. Riad Nourallah ist als CFO der elumeo SE tätig und war zuvor bereits für die elumeo SE von 2018 bis 2019 als Head of Controlling & Business Intelligence tätig. Vorherige Berufserfahrungen sammelte er von 2011 bis 2015 bei PricewaterhouseCoopers, sowie im Controlling bei der Tchibo Gruppe in Hamburg und Moskau. Herr Dr. Nourallah studierte von 2001 bis 2005 Betriebswirtschaftslehre an der FU Berlin und promovierte an der Europa Universität Viadrina und der Kasaner Föderalen Universität.



Wolfgang Boyé ist Mitgründer der Juwelo Deutschland GmbH, einer heutigen Tochtergesellschaft der elumeo SE. Außerdem ist er seit Juni 2020 Vorsitzender des Aufsichtsrats der elumeo SE. Der Diplom-Kaufmann war Mitglied des Vorstands der Scholz & Friends AG, wo er für den Bereich TV-Aktivität verantwortlich war. Vorher war er Finanzvorstand der United Visions Entertainment AG.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der elumeo SE beträgt 5.927.420 EUR und unterteilt sich in ebenso viele nennwertlose auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am gezeichneten Kapital von 1,00 EUR je Aktie. Seit dem 3. Juli 2015 ist die elumeo SE im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Die Aktionärsstruktur ist geprägt durch den Großaktionär Blackflint Ltd., eine Berliner Beteiligungsgesellschaft, deren Vorstandsvorsitzender Wolfgang Boyé ist und die 25,8% der Aktien der elumeo SE hält. Weitere 11,7% der Aktien sind auf Verwaltungsratsmitglieder und geschäftsführende Direktoren zurückzuführen. Die restlichen 62,5% der ausstehenden Aktien befinden sich im Streubesitz.



DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	Terminal Value
Umsatz	38,2	41,1	44,4	47,9	51,8	55,9	60,4	61,6
Veränderung	-12,0%	7,6%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	2,0%
EBIT	-2,1	0,1	0,6	1,3	2,1	2,2	2,4	2,4
EBIT-Marge	-5,4%	0,3%	1,3%	2,8%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
NOPAT	-2,2	0,1	0,4	1,0	1,6	1,7	1,7	1,7
Abschreibungen	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
in % vom Umsatz	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,5%	1,4%	1,2%	1,2%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	2,2	-0,2	0,1	-0,7	-4,3	-0,6	-0,6	-0,2
- Investitionen	-0,7	-0,7	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7
Investitionsquote	1,8%	1,7%	2,0%	1,9%	1,5%	1,4%	1,2%	1,2%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	0,0	-0,1	0,4	0,2	-2,7	1,1	1,1	1,6
WACC	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
Present Value	0,0	-0,1	0,3	0,2	-1,9	0,7	0,6	13,1
Kumuliert	0,0	-0,1	0,2	0,4	-1,5	-0,8	-0,2	12,9

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	12,9
Terminal Value	13,1
Anteil vom Tpv-Wert	101%
Verbindlichkeiten	3,2
Liquide Mittel	2,1
Eigenkapitalwert	11,9

Aktienzahl (Mio.)	5,93
Wert je Aktie (EUR)	2,01
+Upside / -Downside	-4%
Aktienkurs (EUR)	2,08

Modellparameter

Fremdkapitalquote	70,0%
Fremdkapitalzins	7,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	2,00
WACC	8,1%
ewiges Wachstum	1,5%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2025-2028	7,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2025-2031	7,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2032	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2025-2028	-0,3%
Mittelfristige EBIT-Marge	2025-2031	1,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2032	4,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	0,75%	1,25%	1,50%	1,75%	2,25%
8,58%	1,59	1,71	1,78	1,85	2,01
8,33%	1,68	1,81	1,89	1,97	2,15
8,08%	1,78	1,92	2,01	2,09	2,29
7,83%	1,89	2,04	2,13	2,23	2,45
7,58%	2,00	2,18	2,27	2,38	2,62

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2032e				
	3,45%	3,70%	3,95%	4,20%	4,45%
8,58%	1,50	1,64	1,78	1,92	2,05
8,33%	1,60	1,74	1,89	2,03	2,18
8,08%	1,70	1,85	2,01	2,16	2,31
7,83%	1,81	1,97	2,13	2,30	2,46
7,58%	1,93	2,10	2,27	2,45	2,62

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Elumeo SE	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	45,8	45,4	43,4	38,2	41,1	44,4
Herstellungskosten	20,7	22,7	23,0	19,9	20,8	22,2
Bruttoergebnis	25,2	22,7	20,4	18,3	20,4	22,2
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	18,0	16,9	16,2	14,0	14,2	15,1
Verwaltungskosten	8,8	8,9	7,7	6,5	6,2	6,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,4	0,6	0,1	0,1	0,1	0,2
Sonstige betriebliche Erträge	0,6	0,9	0,3	0,2	0,3	0,3
EBITDA	-0,5	-2,0	-2,5	-1,4	0,8	1,3
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,7
EBITA	-1,3	-2,8	-3,2	-2,0	0,2	0,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-1,4	-2,9	-3,3	-2,1	0,1	0,6
Finanzergebnis	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-1,5	-3,0	-3,5	-2,2	-0,1	0,4
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-1,5	-3,0	-3,5	-2,2	-0,1	0,4
EE-Steuern	1,9	0,3	1,0	0,1	0,0	0,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-3,4	-3,3	-4,4	-2,3	0,0	0,3
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,1	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-3,3	-1,1	-4,4	-2,3	0,0	0,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-3,3	-1,1	-4,4	-2,3	0,0	0,3

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Elumeo SE	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	45,1%	50,0%	52,9%	52,0%	50,5%	50,0%
Bruttoergebnis	54,9%	50,0%	47,1%	48,0%	49,5%	50,0%
Forschung und Entwicklung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Vertriebskosten	39,2%	37,3%	37,3%	36,7%	34,5%	34,0%
Verwaltungskosten	19,2%	19,7%	17,6%	17,0%	15,0%	15,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,9%	1,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Sonstige betriebliche Erträge	1,2%	1,9%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
EBITDA	-1,0%	-4,3%	-5,9%	-3,7%	2,0%	3,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,9%	1,8%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
EBITA	-2,9%	-6,1%	-7,4%	-5,2%	0,5%	1,5%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-3,1%	-6,3%	-7,6%	-5,4%	0,3%	1,3%
Finanzergebnis	-0,1%	-0,2%	-0,4%	-0,5%	-0,4%	-0,4%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-3,2%	-6,5%	-8,0%	-5,9%	-0,1%	0,9%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-3,2%	-6,5%	-8,0%	-5,9%	-0,1%	0,9%
EE-Steuern	4,2%	0,7%	2,2%	0,3%	0,0%	0,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-7,4%	-7,2%	-10,2%	-6,1%	-0,1%	0,7%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,2%	4,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-7,2%	-2,4%	-10,2%	-6,1%	-0,1%	0,7%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-7,2%	-2,4%	-10,2%	-6,1%	-0,1%	0,7%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) Elumeo SE	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1
Sachanlagen	2,9	2,1	1,6	1,7	1,8	2,0
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	3,1	2,2	1,7	1,8	1,8	1,9
Vorräte	13,0	13,2	11,5	10,1	10,8	11,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,7	2,3	1,9	1,7	1,8	1,9
Liquide Mittel	1,4	1,3	1,7	1,7	1,6	2,0
Sonstige Vermögensgegenstände	3,5	3,1	1,8	1,8	1,8	1,8
Umlaufvermögen	19,6	19,9	16,8	15,3	16,0	17,4
Bilanzsumme	22,7	22,2	18,5	17,1	17,8	19,3
PASSIVA						
Eigenkapital	11,2	8,1	4,1	1,8	1,7	2,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,9	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,2	2,9	3,2	3,4	3,6	3,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,9	8,0	8,7	9,3	9,9	11,0
Sonstige Verbindlichkeiten	3,5	2,6	1,9	1,9	1,9	1,9
Verbindlichkeiten	11,5	14,1	14,4	15,3	16,1	17,3
Bilanzsumme	22,7	22,2	18,5	17,1	17,8	19,3

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Elumeo SE	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,1%	0,8%	0,6%	0,3%	-0,1%	-0,5%
Sachanlagen	12,6%	9,3%	8,8%	10,2%	10,2%	10,5%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	13,7%	10,1%	9,4%	10,5%	10,0%	10,0%
Vorräte	57,4%	59,4%	62,1%	59,1%	60,7%	60,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,5%	10,5%	10,0%	9,9%	10,1%	9,8%
Liquide Mittel	6,2%	6,0%	8,9%	9,7%	8,9%	10,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	15,3%	13,8%	9,8%	10,6%	10,1%	9,4%
Umlaufvermögen	86,5%	89,7%	90,8%	89,3%	89,8%	90,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	49,3%	36,3%	22,2%	10,2%	9,6%	10,4%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	4,1%	2,9%	3,7%	4,0%	3,8%	3,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	9,7%	12,9%	17,2%	19,9%	20,1%	19,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	21,8%	35,8%	46,8%	54,4%	55,6%	57,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	15,2%	11,9%	10,4%	11,2%	10,8%	9,9%
Verbindlichkeiten	50,8%	63,5%	78,1%	89,5%	90,3%	89,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Elumeo SE	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-1,4	-1,1	-4,4	-2,3	0,0	0,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,5	-2,1	0,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	-1,0	-2,3	-3,1	-1,7	0,7	1,1
Veränderung Working Capital	-0,4	2,3	2,9	2,2	-0,2	0,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-1,4	0,0	-0,1	0,5	0,5	1,2
CAPEX	-0,1	0,0	-0,1	-0,7	-0,7	-0,9
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,1	0,0	-0,1	-0,7	-0,7	-0,9
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,1	0,6	0,3	0,2	0,2	0,2
Sonstiges	0,1	-0,6	0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,1	0,1	0,6	0,2	0,2	0,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-1,4	0,0	0,4	0,0	-0,1	0,4
Endbestand liquide Mittel	1,4	1,3	1,7	1,7	1,6	2,0

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen Elumeo SE	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	54,9%	50,0%	47,1%	48,0%	49,5%	50,0%
EBITDA-Marge (%)	-1,0%	-4,3%	-5,9%	-3,7%	2,0%	3,0%
EBIT-Marge (%)	-3,1%	-6,3%	-7,6%	-5,4%	0,3%	1,3%
EBT-Marge (%)	-3,2%	-6,5%	-8,0%	-5,9%	-0,1%	0,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	-7,4%	-7,2%	-10,2%	-6,1%	-0,1%	0,7%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-11,1%	-26,5%	-43,1%	-45,3%	3,4%	15,5%
ROE (%)	-24,0%	-9,9%	-54,8%	-57,3%	-2,6%	17,3%
ROA (%)	-14,5%	-5,0%	-23,9%	-13,7%	-0,3%	1,5%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	0,8	1,5	1,5	1,7	2,0	1,7
Net Debt / EBITDA	-1,7	-0,8	-0,6	-1,2	2,4	1,3
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,1	0,2	0,4	1,0	1,2	0,9
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-1,5	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,3
Capex / Umsatz (%)	0%	0%	0%	2%	2%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	21%	19%	14%	9%	6%	6%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	-	-	-	-	17,8	11,0
EV/EBIT	-	-	-	-	120,7	25,5
EV/FCF	-	-	-	-	-	58,0
KGV	-	-	-	-	-	41,6
KBV	1,1	1,5	3,0	7,0	7,2	6,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 12.08.2025):

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

- (1) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.
- (3) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Die Montega AG und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Die Montega AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit der Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Die Montega AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Die Montega AG hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.
- (11) Die Montega AG hat einem potentiellen Investor den Emittenten als Investmentmöglichkeit vorgestellt und erhält von dem potentiellen Investor eine Vergütung, sofern dieser in den Emittenten investiert.
- (12) Der Emittent hat die Montega AG mit der Erbringung von weiteren Dienstleistungen beauftragt, für welche die Montega AG eine Vergütung vom Emittenten erhält.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 12.08.2025)
elumeo SE	1, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Halten (Initialstudie)	14.10.2024	2,10	2,15	+2%
Halten	18.11.2024	2,02	2,15	+6%
Halten	02.04.2025	2,16	2,15	0%
Halten	13.05.2025	2,00	2,00	0%
Halten	12.08.2025	2,08	2,00	-4%