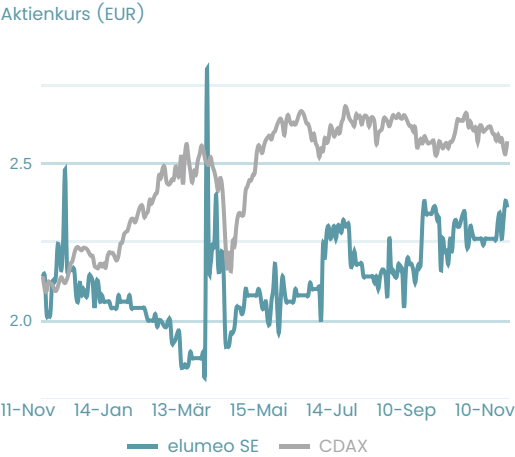


|                                          |                            |
|------------------------------------------|----------------------------|
| Empfehlung                               | Halten                     |
| Kursziel                                 | 2,20 EUR (zuvor: 2,00 EUR) |
| Kurspotenzial                            | -7%                        |
| Aktiendaten                              |                            |
| Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)         | 2,36                       |
| Aktienzahl (in Mio.)                     | 5,9                        |
| Marketkap. (in Mio. EUR)                 | 14,0                       |
| Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien) | 2,3                        |
| Enterprise Value (in Mio. EUR)           | 16,3                       |
| Ticker                                   | ELB                        |
| Guidance 2025                            |                            |
| Umsatz (in %)                            | -10 bis -15                |
| adj. EBITDA (in Mio. EUR)                | -0,5 - 0,1                 |



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

|         |                   |
|---------|-------------------|
| Termine |                   |
| EKF     | 24. November 2025 |
| -       | -                 |
| -       | -                 |

|                   |       |       |       |
|-------------------|-------|-------|-------|
| Prognoseanpassung |       |       |       |
|                   | 2025e | 2026e | 2027e |
| Umsatz (alt)      | 38,2  | 41,1  | 44,4  |
| Δ                 | 1,0%  | -     | -     |
| EBIT (alt)        | -2,1  | 0,1   | 0,6   |
| Δ                 | n.m   | -     | -     |
| EPS (alt)         | -0,40 | -0,01 | 0,05  |
| Δ                 | n.m   | -     | -     |

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

|             |                   |
|-------------|-------------------|
| Publikation |                   |
| Comment     | 11. November 2025 |

Restrukturierung im Plan

Mit den Neunmonatszahlen 2025 bestätigt elumeo den eingeschlagenen Kurs der im April gestarteten Restrukturierung. Nach einem leicht positiven bereinigten EBITDA in Q2 (+73 TEUR) fiel das Q3-Ergebnis mit -46 TEUR jedoch wieder leicht negativ aus.

|                            |       |       |        |       |       |        |
|----------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| elumeo SE                  | Q3/25 | Q3/24 | yoy    | 9M/25 | 9M/24 | yoy    |
| Umsatz in Mio. EUR         | 9,4   | 10,5  | -11,0% | 29,6  | 33,0  | -10,4% |
| EBITDA (bereinigt) in TEUR | -46   | 110   | n.m.   | -524  | -436  | n.m.   |
| Anzahl aktiver Kunden in T | 23    | 31    | -25,8% | 52    | 67    | -22,4% |

Quelle: Unternehmen

Der Umsatz verringerte sich erwartungsgemäß um 11,0% auf 9,4 Mio. EUR (Q3/24: 10,5 Mio. EUR) und lag damit im Rahmen der Jahresprognose. Auf Neunmonatssicht ergibt sich ein Rückgang um 10,4% auf 29,6 Mio. EUR.

**Effizienzprogramm greift spürbar – Kostenbasis deutlich reduziert:** Die bereits im zweiten Quartal eingeleiteten Maßnahmen zur Kostenreduktion zeigen zunehmend Wirkung. Die um Restrukturierungskosten bereinigten Vertriebs- und Verwaltungskosten sanken in Q3 um 13% auf 4,7 Mio. EUR (Q3/24: 5,4 Mio. EUR). Damit liegen die Aufwendungen im Rahmen der internen Planung und spiegeln die Effekte der verkürzten Live-Sendezeiten, der Personalreduktion um rund 50 Vollzeitstellen sowie des verstärkten Einsatzes von KI-gestützter Sendungsproduktion wider. Auf Gesamtjahressicht sollte die jährliche Entlastung wie angekündigt rund 5,9 Mio. EUR betragen.

Verbesserte Rohertragsmarge durch Produktmix und KI-getriebene Formate: Trotz rückläufiger Stückzahlen (-30% yoy) profitierte elumeo von einer klareren Fokussierung auf höherwertige Schmuckstücke über 50 EUR. Der durchschnittliche Verkaufspreis stieg im dritten Quartal auf 114 EUR (+46% yoy), der Rohertrag je verkauftem Stück verbesserte sich von 37 EUR auf 52 EUR (+40% yoy). In der Folge erhöhte sich die Rohertragsmarge auf 47,5% (Q3/24: 46,6%). Positiv hervorzuheben ist der Ausbau der KI-generierten internationalen Sendefenster, deren Umsatz gegenüber dem Vorjahr um 23% auf 0,22 Mio. EUR anstieg. Diese neuen, vollautomatisch produzierten Inhalte tragen zunehmend zur Effizienzsteigerung und Internationalisierung bei und untermauern die Rolle von KI als struktureller Hebel für margenstarkes Wachstum.

**Ausblick:** Trotz der Unsicherheiten im Edelmetallmarkt (steigende Gold- und Silberpreise) bekräftigte das Management die Jahresprognose: Für das Geschäftsjahr 2025 wird weiterhin ein Umsatzrückgang zwischen -10% und -15%, eine Rohertragsmarge zwischen 47% und 49% sowie ein bereinigtes EBITDA im Korridor von -0,5 Mio. EUR bis +0,1 Mio. EUR erwartet. Spannender dürfte indessen der Blick auf 2026 sein, wo ausgehend von der tieferen Basis und der eingeleiteten Maßnahmen ab Q2 erstmals wieder Umsatzwachstum im Jahresvergleich erzielt werden dürfte.

**Fazit:** Während der Umsatzrückgang planmäßig verläuft, zeigen Margen und Kostenbasis erste Verbesserungen. Mit der zunehmenden Automatisierung, dem Fokus auf margenstärkere Produkte und dem consequenten Einsatz von KI legt das Unternehmen die Basis für eine Rückkehr in die Gewinnzone in den Folgejahren. Wir bestätigen unser Halten-Votum bei einem neuen Kursziel von 2.20 EUR.

|                             |        |        |        |       |       |
|-----------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Geschäftsjahresende: 31.12. | 2023   | 2024   | 2025e  | 2026e | 2027e |
| Umsatz                      | 45,4   | 43,4   | 38,6   | 41,1  | 44,4  |
| Veränderung yoy             | -1,0%  | -4,4%  | -11,1% | 6,5%  | 8,0%  |
| EBITDA                      | -2,0   | -2,5   | -1,9   | 0,8   | 1,3   |
| EBIT                        | -2,9   | -3,3   | -2,6   | 0,1   | 0,6   |
| Jahresüberschuss            | -1,1   | -4,4   | -2,8   | 0,0   | 0,3   |
| Bruttomarge                 | 50,0%  | 47,1%  | 46,8%  | 49,5% | 50,0% |
| EBITDA-Marge                | -4,3%  | -5,9%  | -4,9%  | 2,0%  | 3,0%  |
| EBIT-Marge                  | -6,3%  | -7,6%  | -6,6%  | 0,3%  | 1,3%  |
| Net Debt                    | 1,5    | 1,5    | 2,3    | 2,5   | 2,2   |
| Net Debt/EBITDA             | -0,8   | -0,6   | -1,2   | 3,0   | 1,7   |
| ROCE                        | -26,5% | -43,1% | -55,6% | 3,3%  | 15,5% |
| EPS                         | -0,19  | -0,77  | -0,48  | -0,01 | 0,05  |
| FCF je Aktie                | 0,00   | -0,04  | -0,14  | -0,02 | 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                   | 0,4    | 0,4    | 0,4    | 0,4   | 0,4   |
| EV/EBITDA                   | n.m.   | n.m.   | n.m.   | 19,8  | 12,2  |
| EV/EBIT                     | n.m.   | n.m.   | n.m.   | 134,4 | 28,3  |
| KGV                         | n.m.   | n.m.   | n.m.   | n.m.  | 47,2  |
| KBV                         | 1,7    | 3,4    | 11,1   | 11,6  | 9,3   |

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 2,36 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.

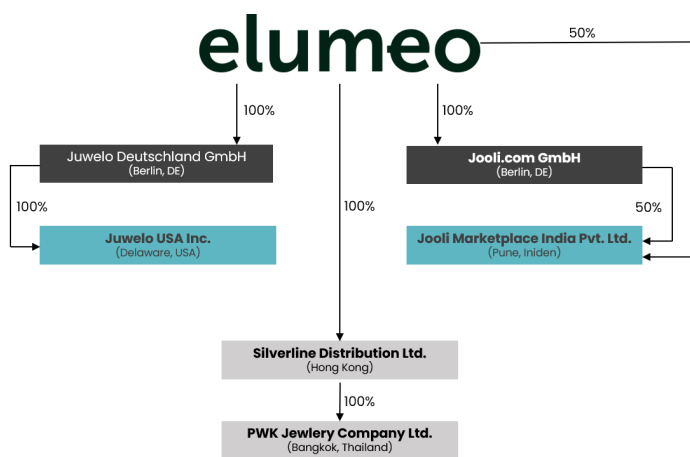
### Key Facts

|                        |                                                                                                      |
|------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Sektor</b>          | Einzelhandel                                                                                         |
| <b>Ticker</b>          | ELB                                                                                                  |
| <b>Mitarbeiter</b>     | ca. 150                                                                                              |
| <b>Umsatz</b>          | 43,4 Mio. EUR                                                                                        |
| <b>EBIT</b>            | -3,3 Mio. EUR                                                                                        |
| <b>EBIT-Marge</b>      | -7,6%                                                                                                |
| <b>Geschäftsmodell</b> | Direktvertrieb von Edelsteinschmuck über den eigenen Teleshopping-Kanal Juwelo TV sowie Online-Shops |
| <b>Kernkompetenz</b>   | Direktvertrieb und Vermarktung von Edelsteinschmuck                                                  |
| <b>Regionen</b>        | 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 Jewelry Company Ltd. (Bangkok, Thailand).

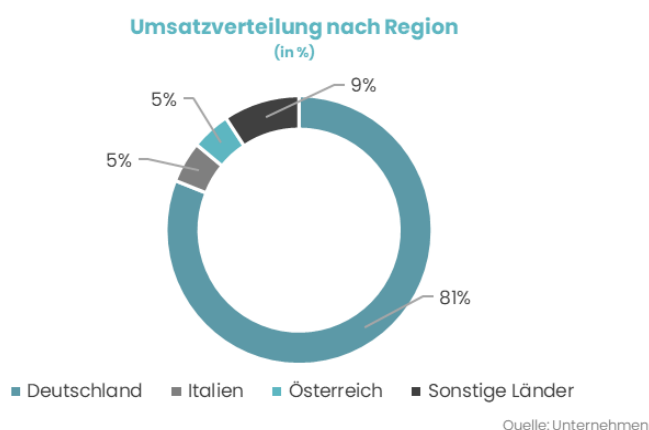


Quelle: Unternehmen

## Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie



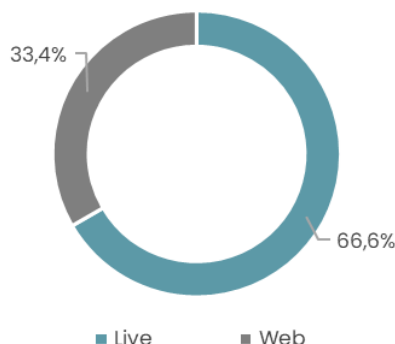
## Segmentbetrachtung



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.



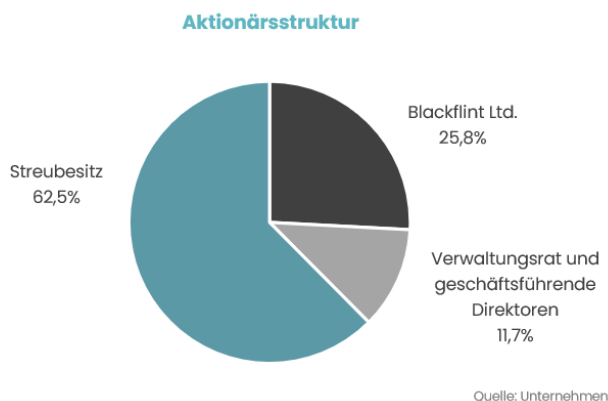
**Boris Kirn** ist COO und Verwaltungsratsmitglied der elumeo SE und Mitgründer der 2008 gegründeten Juwelo Deutschland GmbH. Herr Kirn ist verantwortlich für den Bereich eCommerce und die Internationalisierung der elumeo SE und betreut den Aufbau der Prozesse und Systeme. Vor seiner Tätigkeit bei elumeo war Herr Kirn 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 Kirn studierte Europäische BWL an der ESB Reutlingen/London.



**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 |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|
| <b>Umsatz</b>                       | <b>38,6</b> | <b>41,1</b> | <b>44,4</b> | <b>47,9</b> | <b>51,8</b> | <b>55,9</b> | <b>60,4</b> | <b>61,6</b>    |
| Veränderung                         | -11,1%      | 6,5%        | 8,0%        | 8,0%        | 8,0%        | 8,0%        | 8,0%        | 2,0%           |
| <b>EBIT</b>                         | <b>-2,6</b> | <b>0,1</b>  | <b>0,6</b>  | <b>1,3</b>  | <b>2,1</b>  | <b>2,2</b>  | <b>2,4</b>  | <b>2,4</b>     |
| EBIT-Marge                          | -6,6%       | 0,3%        | 1,3%        | 2,8%        | 4,0%        | 4,0%        | 4,0%        | 4,0%           |
| <b>NOPAT</b>                        | <b>-2,7</b> | <b>0,1</b>  | <b>0,4</b>  | <b>1,0</b>  | <b>1,6</b>  | <b>1,7</b>  | <b>1,7</b>  | <b>1,7</b>     |
| <b>Abschreibungen</b>               | <b>0,7</b>  | <b>0,7</b>  | <b>0,8</b>  | <b>0,8</b>  | <b>0,8</b>  | <b>0,8</b>  | <b>0,8</b>  | <b>0,8</b>     |
| in % vom Umsatz                     | 1,7%        | 1,7%        | 1,7%        | 1,7%        | 1,5%        | 1,4%        | 1,2%        | 1,2%           |
| <b>Liquiditätsveränderung</b>       |             |             |             |             |             |             |             |                |
| - Working Capital                   | 2,1         | -0,1        | 0,1         | -0,7        | -2,7        | -0,5        | -0,5        | -0,1           |
| - 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%           |
| <b>Übriges</b>                      |             |             |             |             |             |             |             |                |
| <b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b> | <b>-0,6</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,2</b>  | <b>-1,1</b> | <b>1,2</b>  | <b>1,2</b>  | <b>1,6</b>     |
| WACC                                | 8,1%        | 8,1%        | 8,1%        | 8,1%        | 8,1%        | 8,1%        | 8,1%        | 8,1%           |
| Present Value                       | -0,6        | 0,0         | 0,3         | 0,2         | -0,8        | 0,8         | 0,7         | 13,7           |
| <b>Kumuliert</b>                    | <b>-0,6</b> | <b>-0,6</b> | <b>-0,3</b> | <b>-0,1</b> | <b>-0,9</b> | <b>-0,1</b> | <b>0,6</b>  | <b>14,3</b>    |

## Wertermittlung (Mio. EUR)

|                           |             |
|---------------------------|-------------|
| Total present value (Tpv) | 14,3        |
| Terminal Value            | 13,7        |
| Anteil vom Tpv-Wert       | 96%         |
| Verbindlichkeiten         | 3,2         |
| Liquide Mittel            | 2,1         |
| <b>Eigenkapitalwert</b>   | <b>13,2</b> |

|                            |             |
|----------------------------|-------------|
| Aktienzahl (Mio.)          | 5,93        |
| <b>Wert je Aktie (EUR)</b> | <b>2,23</b> |
| <b>+Upside / -Downside</b> | <b>-5%</b>  |
| <b>Aktienkurs (EUR)</b>    | <b>2,36</b> |

## 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 | 7,5%  |
| Mittelfristiges Umsatzwachstum | 2025-2031 | 7,7%  |
| Langfristiges Umsatzwachstum   | ab 2032   | 2,0%  |
| Kurzfristige EBIT-Marge        | 2025-2028 | -0,6% |
| Mittelfristige EBIT-Marge      | 2025-2031 | 1,4%  |
| Langfristige EBIT-Marge        | ab 2032   | 4,0%  |

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

## ewiges Wachstum

| WACC         | 0,75% | 1,25% | 1,50%       | 1,75% | 2,25% |
|--------------|-------|-------|-------------|-------|-------|
| 8,58%        | 1,80  | 1,92  | 1,99        | 2,07  | 2,24  |
| 8,33%        | 1,89  | 2,03  | 2,11        | 2,19  | 2,38  |
| <b>8,08%</b> | 2,00  | 2,15  | <b>2,23</b> | 2,32  | 2,53  |
| 7,83%        | 2,11  | 2,28  | 2,37        | 2,47  | 2,70  |
| 7,58%        | 2,23  | 2,41  | 2,51        | 2,63  | 2,88  |

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

## EBIT-Marge ab 2032e

| WACC         | 3,45% | 3,70% | 3,95%       | 4,20% | 4,45% |
|--------------|-------|-------|-------------|-------|-------|
| 8,58%        | 1,71  | 1,85  | 1,99        | 2,13  | 2,28  |
| 8,33%        | 1,81  | 1,96  | 2,11        | 2,26  | 2,41  |
| <b>8,08%</b> | 1,92  | 2,08  | <b>2,23</b> | 2,39  | 2,55  |
| 7,83%        | 2,04  | 2,20  | 2,37        | 2,53  | 2,70  |
| 7,58%        | 2,16  | 2,34  | 2,51        | 2,69  | 2,86  |

Quelle: Montega

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

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

| G&V (in % vom Umsatz) Elumeo SE                             | 2022          | 2023          | 2024          | 2025e         | 2026e         | 2027e         |
|-------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Umsatz</b>                                               | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| Herstellungskosten                                          | 45,1%         | 50,0%         | 52,9%         | 53,2%         | 50,5%         | 50,0%         |
| <b>Bruttoergebnis</b>                                       | <b>54,9%</b>  | <b>50,0%</b>  | <b>47,1%</b>  | <b>46,8%</b>  | <b>49,5%</b>  | <b>50,0%</b>  |
| 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%          |
| <b>EBITDA</b>                                               | <b>-1,0%</b>  | <b>-4,3%</b>  | <b>-5,9%</b>  | <b>-4,9%</b>  | <b>2,0%</b>   | <b>3,0%</b>   |
| Abschreibungen auf Sachanlagen                              | 1,9%          | 1,8%          | 1,5%          | 1,5%          | 1,5%          | 1,5%          |
| <b>EBITA</b>                                                | <b>-2,9%</b>  | <b>-6,1%</b>  | <b>-7,4%</b>  | <b>-6,5%</b>  | <b>0,5%</b>   | <b>1,5%</b>   |
| 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%          |
| <b>EBIT</b>                                                 | <b>-3,1%</b>  | <b>-6,3%</b>  | <b>-7,6%</b>  | <b>-6,6%</b>  | <b>0,3%</b>   | <b>1,3%</b>   |
| Finanzergebnis                                              | -0,1%         | -0,2%         | -0,4%         | -0,5%         | -0,4%         | -0,4%         |
| <b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>         | <b>-3,2%</b>  | <b>-6,5%</b>  | <b>-8,0%</b>  | <b>-7,1%</b>  | <b>-0,1%</b>  | <b>0,9%</b>   |
| Außerordentliches Ergebnis                                  | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>EBT</b>                                                  | <b>-3,2%</b>  | <b>-6,5%</b>  | <b>-8,0%</b>  | <b>-7,1%</b>  | <b>-0,1%</b>  | <b>0,9%</b>   |
| EE-Steuern                                                  | 4,2%          | 0,7%          | 2,2%          | 0,3%          | 0,0%          | 0,2%          |
| <b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>     | <b>-7,4%</b>  | <b>-7,2%</b>  | <b>-10,2%</b> | <b>-7,4%</b>  | <b>-0,1%</b>  | <b>0,7%</b>   |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | 0,2%          | 4,8%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>                | <b>-7,2%</b>  | <b>-2,4%</b>  | <b>-10,2%</b> | <b>-7,4%</b>  | <b>-0,1%</b>  | <b>0,7%</b>   |
| Anteile Dritter                                             | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Jahresüberschuss</b>                                     | <b>-7,2%</b>  | <b>-2,4%</b>  | <b>-10,2%</b> | <b>-7,4%</b>  | <b>-0,1%</b>  | <b>0,7%</b>   |

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

| Bilanz (in Mio. EUR) Elumeo SE             | 2022        | 2023        | 2024        | 2025e       | 2026e       | 2027e       |
|--------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>AKTIVA</b>                              |             |             |             |             |             |             |
| 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         |
| <b>Anlagevermögen</b>                      | <b>3,1</b>  | <b>2,2</b>  | <b>1,7</b>  | <b>1,8</b>  | <b>1,8</b>  | <b>1,9</b>  |
| Vorräte                                    | 13,0        | 13,2        | 11,5        | 10,2        | 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         | 1,1         | 1,1         | 1,5         |
| Sonstige Vermögensgegenstände              | 3,5         | 3,1         | 1,8         | 1,8         | 1,8         | 1,8         |
| <b>Umlaufvermögen</b>                      | <b>19,6</b> | <b>19,9</b> | <b>16,8</b> | <b>14,8</b> | <b>15,5</b> | <b>16,9</b> |
| <b>Bilanzsumme</b>                         | <b>22,7</b> | <b>22,2</b> | <b>18,5</b> | <b>16,6</b> | <b>17,3</b> | <b>18,9</b> |
| <b>PASSIVA</b>                             |             |             |             |             |             |             |
| <b>Eigenkapital</b>                        | <b>11,2</b> | <b>8,1</b>  | <b>4,1</b>  | <b>1,3</b>  | <b>1,2</b>  | <b>1,5</b>  |
| <b>Anteile Dritter</b>                     | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  |
| 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         |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                   | <b>11,5</b> | <b>14,1</b> | <b>14,4</b> | <b>15,3</b> | <b>16,1</b> | <b>17,3</b> |
| <b>Bilanzsumme</b>                         | <b>22,7</b> | <b>22,2</b> | <b>18,5</b> | <b>16,6</b> | <b>17,3</b> | <b>18,9</b> |

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

| Bilanz (in % der Bilanzsumme) Elumeo SE    | 2022          | 2023          | 2024          | 2025e         | 2026e         | 2027e         |
|--------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>AKTIVA</b>                              |               |               |               |               |               |               |
| Immaterielle Vermögensgegenstände          | 1,1%          | 0,8%          | 0,6%          | 0,3%          | -0,1%         | -0,5%         |
| Sachanlagen                                | 12,6%         | 9,3%          | 8,8%          | 10,4%         | 10,4%         | 10,7%         |
| Finanzanlagen                              | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Anlagevermögen</b>                      | <b>13,7%</b>  | <b>10,1%</b>  | <b>9,4%</b>   | <b>10,7%</b>  | <b>10,3%</b>  | <b>10,2%</b>  |
| Vorräte                                    | 57,4%         | 59,4%         | 62,1%         | 61,4%         | 62,4%         | 61,9%         |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 7,5%          | 10,5%         | 10,0%         | 10,2%         | 10,4%         | 10,1%         |
| Liquide Mittel                             | 6,2%          | 6,0%          | 8,9%          | 6,4%          | 6,3%          | 8,1%          |
| Sonstige Vermögensgegenstände              | 15,3%         | 13,8%         | 9,8%          | 10,9%         | 10,4%         | 9,6%          |
| <b>Umlaufvermögen</b>                      | <b>86,5%</b>  | <b>89,7%</b>  | <b>90,8%</b>  | <b>89,0%</b>  | <b>89,6%</b>  | <b>89,6%</b>  |
| <b>Bilanzsumme</b>                         | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| <b>PASSIVA</b>                             |               |               |               |               |               |               |
| <b>Eigenkapital</b>                        | <b>49,3%</b>  | <b>36,3%</b>  | <b>22,2%</b>  | <b>7,6%</b>   | <b>7,0%</b>   | <b>8,0%</b>   |
| <b>Anteile Dritter</b>                     | <b>0,0%</b>   | <b>0,0%</b>   | <b>0,0%</b>   | <b>0,0%</b>   | <b>0,0%</b>   | <b>0,0%</b>   |
| Rückstellungen                             | 4,1%          | 2,9%          | 3,7%          | 4,1%          | 3,9%          | 3,6%          |
| Zinstragende Verbindlichkeiten             | 9,7%          | 12,9%         | 17,2%         | 20,5%         | 20,6%         | 19,8%         |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen   | 21,8%         | 35,8%         | 46,8%         | 56,0%         | 57,2%         | 58,2%         |
| Sonstige Verbindlichkeiten                 | 15,2%         | 11,9%         | 10,4%         | 11,6%         | 11,1%         | 10,2%         |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                   | <b>50,8%</b>  | <b>63,5%</b>  | <b>78,1%</b>  | <b>92,2%</b>  | <b>92,9%</b>  | <b>91,8%</b>  |
| <b>Bilanzsumme</b>                         | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |

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        | -2,8        | 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         |
| <b>Cash Flow</b>                                 | <b>-1,0</b> | <b>-2,3</b> | <b>-3,1</b> | <b>-2,2</b> | <b>0,7</b>  | <b>1,1</b>  |
| Veränderung Working Capital                      | -0,4        | 2,3         | 2,9         | 2,1         | -0,1        | 0,1         |
| <b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>        | <b>-1,4</b> | <b>0,0</b>  | <b>-0,1</b> | <b>-0,1</b> | <b>0,6</b>  | <b>1,2</b>  |
| 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         |
| <b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>       | <b>-0,1</b> | <b>0,0</b>  | <b>-0,1</b> | <b>-0,7</b> | <b>-0,7</b> | <b>-0,9</b> |
| 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         |
| <b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>      | <b>0,1</b>  | <b>0,1</b>  | <b>0,6</b>  | <b>0,2</b>  | <b>0,2</b>  | <b>0,2</b>  |
| Effekte aus Wechselkursänderungen                | 0,0         | 0,0         | -0,1        | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Veränderung liquide Mittel</b>                | <b>-1,4</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,4</b>  | <b>-0,6</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,4</b>  |
| <b>Endbestand liquide Mittel</b>                 | <b>1,4</b>  | <b>1,3</b>  | <b>1,7</b>  | <b>1,1</b>  | <b>1,1</b>  | <b>1,5</b>  |

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

| Kennzahlen Elumeo SE                | 2022   | 2023   | 2024   | 2025e  | 2026e | 2027e |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| <b>Ertragsmargen</b>                |        |        |        |        |       |       |
| Bruttomarge (%)                     | 54,9%  | 50,0%  | 47,1%  | 46,8%  | 49,5% | 50,0% |
| EBITDA-Marge (%)                    | -1,0%  | -4,3%  | -5,9%  | -4,9%  | 2,0%  | 3,0%  |
| EBIT-Marge (%)                      | -3,1%  | -6,3%  | -7,6%  | -6,6%  | 0,3%  | 1,3%  |
| EBT-Marge (%)                       | -3,2%  | -6,5%  | -8,0%  | -7,1%  | -0,1% | 0,9%  |
| Netto-Umsatzrendite (%)             | -7,4%  | -7,2%  | -10,2% | -7,4%  | -0,1% | 0,7%  |
| <b>Kapitalverzinsung</b>            |        |        |        |        |       |       |
| ROCE (%)                            | -11,1% | -26,5% | -43,1% | -55,6% | 3,3%  | 15,5% |
| ROE (%)                             | -24,0% | -9,9%  | -54,8% | -69,4% | -3,7% | 24,4% |
| ROA (%)                             | -14,5% | -5,0%  | -23,9% | -17,1% | -0,3% | 1,6%  |
| <b>Solvenz</b>                      |        |        |        |        |       |       |
| Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro) | 0,8    | 1,5    | 1,5    | 2,3    | 2,5   | 2,2   |
| Net Debt / EBITDA                   | -1,7   | -0,8   | -0,6   | -1,2   | 3,0   | 1,7   |
| Net Gearing (Net Debt/EK)           | 0,1    | 0,2    | 0,4    | 1,9    | 2,1   | 1,5   |
| <b>Kapitalfluss</b>                 |        |        |        |        |       |       |
| Free Cash Flow (Mio. EUR)           | -1,5   | 0,0    | -0,2   | -0,8   | -0,1  | 0,3   |
| Capex / Umsatz (%)                  | 0%     | 0%     | 0%     | 2%     | 2%    | 2%    |
| Working Capital / Umsatz (%)        | 21%    | 19%    | 14%    | 9%     | 6%    | 6%    |
| <b>Bewertung</b>                    |        |        |        |        |       |       |
| EV/Umsatz                           | 0,4    | 0,4    | 0,4    | 0,4    | 0,4   | 0,4   |
| EV/EBITDA                           | -      | -      | -      | -      | 19,8  | 12,2  |
| EV/EBIT                             | -      | -      | -      | -      | 134,4 | 28,3  |
| EV/FCF                              | -      | -      | -      | -      | -     | 64,6  |
| KGv                                 | -      | -      | -      | -      | -     | 47,2  |
| KBV                                 | 1,3    | 1,7    | 3,4    | 11,1   | 11,6  | 9,3   |
| 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 berechnete 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: 11.11.2025):

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: 11.11.2025) |
|-------------|---------------------------------|
| 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%       |
| Halten                 | 11.11.2025 | 2,36       | 2,20           | -7%       |