

GFG: Bewertung im Vergleich zum Zalando/About-You-Deal

Eigene Berechnung, Stand 24. September 2026

1. Der Referenzdeal

Kennzahl	About You (Dez. 2024)	GFG (heute)
Umsatz	1.935,2 Mio. EUR	679,8 Mio. EUR
Bereinigtes EBITDA	3,2 Mio. EUR	17,9 Mio. EUR (LTM)
Bereinigte EBITDA-Marge	0,2 %	2,6 %
Bruttomarge	38,7 %	46,4 % (H1/26: 47,2 %)
Umsatz zu Börsenwert	3,5x	6,8x
Bewertung Umsatz (Eigenkapital)	0,28x vor dem Angebot	0,147x

Angebotspreis 6,50 EUR je Aktie, Eigenkapitalwert 1,13 Mrd. EUR. Prämie 67 % auf den Schlusskurs, 107 % auf den Dreimonatsdurchschnitt, 12 % auf das mittlere Analystenziel von 5,80 EUR. Zalando hatte vorab rund 73 % des Kapitals von den Ankeraktionären gesichert, später knapp 80 %. Es gab keine Mindestannahmeschwelle.

Gezahltes Multiple: 0,58x Umsatz auf den Eigenkapitalwert, rund 0,45 bis 0,50x auf den Unternehmenswert. Ein EBITDA-Multiple existierte nicht, der Deal wurde über den Umsatz bepreist.

2. Ausgangslage GFG

Position	Wert
Umsatz FY2025 / letzte 12 Monate	679,8 / 677,9 Mio. EUR
Bereinigtes EBITDA (LTM)	17,9 Mio. EUR
Nettokasse (pro forma)	rund 89 Mio. EUR
Aktien	220,3 Mio. Stück
Kurs / Börsenwert	rund 0,45 EUR / rund 100 Mio. EUR

3. Bewertung vor dem NCF-Beweis

Anwendung des About-You-Multiples auf die heutige Umsatzbasis. Keine Margenannahme nötig, da die Bewertung über den Umsatz erfolgt.

Angewandtes Multiple	Eigenkapitalwert	je Aktie
0,28x (About You vor dem Angebot)	190 Mio. EUR	0,86 EUR
0,52x (Niveau Analystenziel)	354 Mio. EUR	1,60 EUR
0,58x (tatsächlich gezahlt)	394 Mio. EUR	1,79 EUR
0,70x (mit strategischem Aufschlag)	476 Mio. EUR	2,16 EUR

Realistischer Korridor für ein Angebot auf heutiger Basis nach Abzug eines Schwellenländerabschlags: 1,35 bis 1,80 EUR.

4. Nach dem NCF-Beweis: Bewertung über das EBITDA

Ab einer Marge von rund 5 bis 7 % wechselt der Bewertungsmaßstab vom Umsatz zum EBITDA. Annahmen: NCF-Bestätigung 2027, DIFAL-Rückfluss von 30 Mio. EUR, laufende Rückkäufe.

Jahr	Umsatz	Marge	EBITDA	Nettokasse	7x	8x	10x
FY2027	690	5,5 %	38,0	114	1,76	1,93	2,28
FY2028	720	6,5 %	46,8	109	2,03	2,25	2,68
FY2029	755	7,5 %	56,6	116	2,42	2,68	3,22

Alle Beträge in Mio. EUR, Kurswerte je Aktie in EUR.

5. Mit und ohne Wachstum im Vergleich

Szenario (Stand 2028)	EBITDA	bei 8x	bei 10x
A Keine Wende: Umsatz 680, Marge 3,0 %	20,4	1,25	1,44
B NFCF ja, kein Wachstum: 680, 6,5 %	44,2	2,13	2,54
C NFCF ja, leichtes Wachstum: 720, 6,5 %	46,8	2,25	2,68
D NFCF + Wachstum bis 2029: 755, 7,5 %	56,6	2,68	3,22

Kernaussage: Der Sprung von A nach B ist mit rund 1,10 EUR je Aktie deutlich größer als der Sprung von B nach C mit rund 0,14 EUR. Entscheidend ist die Marge, nicht das Wachstum.

6. Gegenprobe über das Umsatzmultiple

Jahr	0,58x	0,70x	0,85x
FY2027 (690 Mio.)	1,85	2,24	2,72
FY2028 (720 Mio.)	1,94	2,34	2,85
FY2029 (755 Mio.)	2,07	2,49	3,03

Beide Methoden treffen sich für 2028 im Korridor 2,25 bis 2,85 EUR.

Eigene Modellrechnung auf Basis veröffentlichter Unternehmenszahlen. Keine Anlageberatung. Annahmen und Multiples sind Schätzungen und keine Prognose.