

Zalando SE

Investitionsanalysebericht



Datum: 21. Januar 2025

UNTERNEHMENSÜBERSICHT

Zalando SE (Aktiencode: ZAL) ist die führende europäische E-Commerce-Plattform für Mode und Lifestyle, die 2008 gegründet wurde und ihren Hauptsitz in Berlin hat. Das Unternehmen baut sein Ökosystem mit zwei Wachstumsmotoren auf: „B2C (Business to Consumer)“ und „B2B (Business to Business)“. Es ist in 25 europäischen Märkten aktiv und hat bis Ende 2024 insgesamt 51,8 Millionen aktive Kunden. Im Jahr 2024 erzielte das Unternehmen einen Gesamtumsatz von 10,57 Milliarden Euro, ein bereinigtes EBIT von 511 Millionen Euro und einen Nettogewinn von 251 Millionen Euro, was die Markterwartungen übertraf.



MARKTSTELLUNG UND WETTBEWERBSANALYSE

1. Marktstellung:

- Europäische Spitzenposition: Zalando ist die größte Multi-Brand-Mode-E-Commerce-Plattform in Europa. Im Jahr 2024 betrug das GMV (Brutto-Warenvolumen) 15,3 Milliarden Euro, was einem Anstieg von 4,5% im Vergleich zum Vorjahr entspricht.
- Globale Vergleichbarkeit: Zalando gehört neben Amazon und Alibaba zu den weltweit führenden Unternehmen im Bereich der E-Commerce-Technologie, konzentriert sich jedoch auf das vertikale Segment der Mode- und Lifestyle-Branche.

2. Kernkompetenzen:

- Ökosystem-Strategie: Das Unternehmen integriert B2C (wie das Mitgliedschaftsprogramm Zalando Plus und die Content-Plattform Stories) und B2B (wie Logistik- und Softwaredienste via ZEOS) und bildet so ein geschlossenes System.
 - Technologiegetrieben: Zalando verbessert das Nutzererlebnis und die Nutzerbindung durch den Einsatz von KI-Tools wie digitalen Größenempfehlungen und dem Trend Spotter.
 - Logistiknetzwerk: Zalando betreibt ein eigenes Logistiksystem in 12 Märkten, das schnelle Lieferungen und die Bearbeitung von Retouren unterstützt und so die Effizienz der Auftragsabwicklung steigert.
-

FINANZANALYSE

1. Einnahmen und Gewinn:

- Umsatzwachstum: Der Umsatz im Jahr 2024 stieg um 4,2 % auf 10,57 Milliarden Euro, wobei das B2C-Geschäft 91 % (9,66 Milliarden Euro) ausmachte und das B2B-Geschäft um 13 % auf 953 Millionen Euro wuchs.
- Gewinnfähigkeit: Die bereinigte EBIT-Marge stieg von 3,5 % im Jahr 2023 auf 4,8 % im Jahr 2024, was hauptsächlich auf eine Optimierung der Betriebseffizienz und eine Verbesserung der B2C-Bruttomarge (2024: 43,5 %) zurückzuführen ist.

2. Cashflow und Investitionen:

- Der operative Cashflow im Jahr 2024 betrug 950 Millionen Euro, während die Investitionen 207 Millionen Euro erreichten, hauptsächlich für die Modernisierung der Logistik und Technologie.



KENNZAHLENANALYSE

Wichtige Kennzahlen

2024-Daten

Branchenvergleich

KGV (P/E)

32,76

Höher als der Branchendurchschnitt (~25)

Kurs-Buchwert-Verhältnis (P/B)

3,08

Durchschnittlich

Verschuldungsquote (Debt/Equity)

64,74 %

Innerhalb eines kontrollierbaren Risikobereichs

ROE (Eigenkapitalrendite)

9,97 %

Etwas überdurchschnittlich

Bruttomarge

40,69 % (2024)

Höher als der Branchendurchschnitt (~35 %)



ANALYSE BEDEUTENDER EREIGNISSE

1. Übernahme von ABOUT YOU:

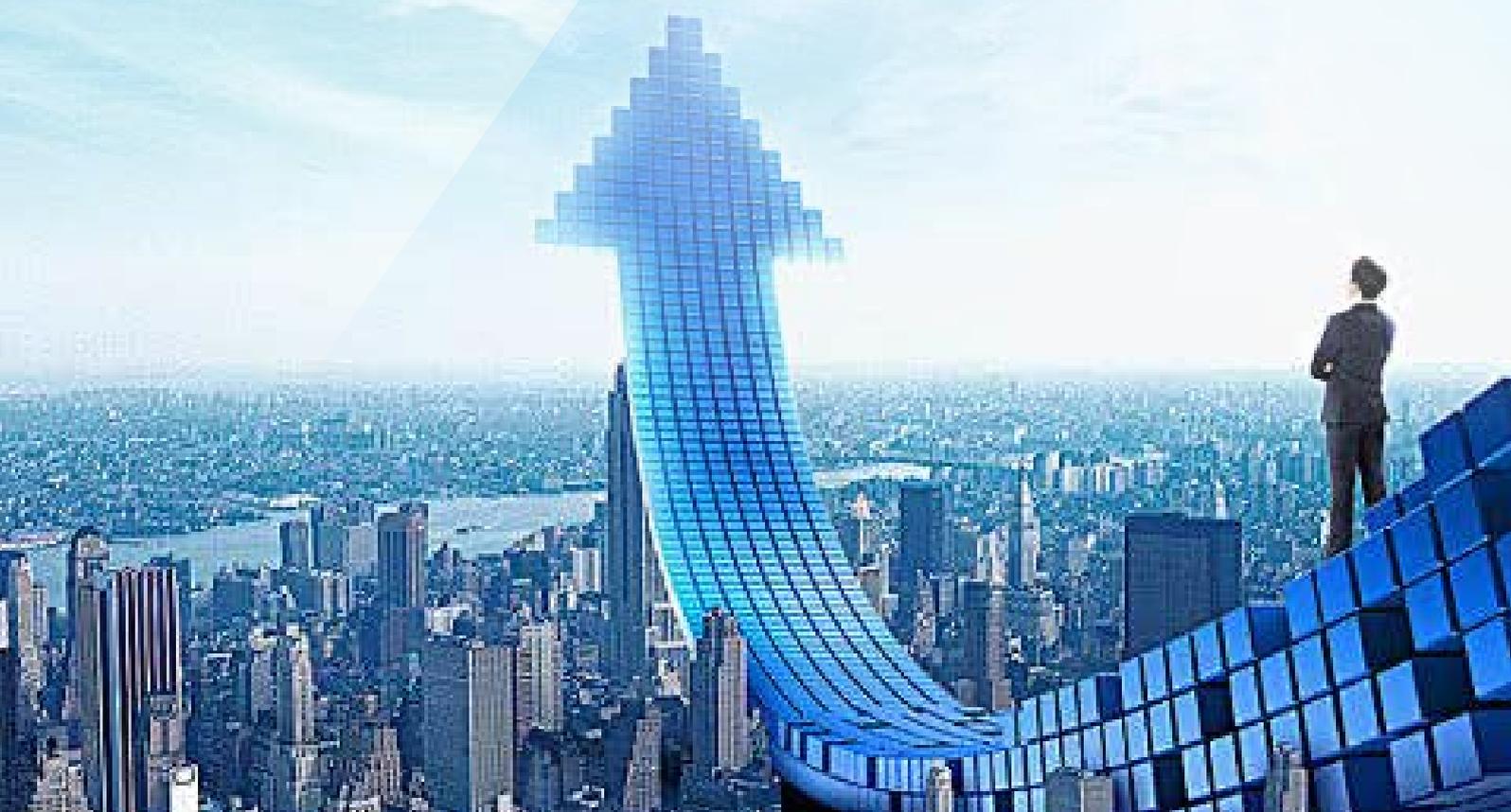
- Der Abschluss der Übernahme ist für den Sommer 2025 geplant. Dies wird die B2C-Strategie mit zwei Marken stärken und die SCAYLE-Technologieplattform in ZEOS integrieren, um die B2B-Dienstleistungen zu verbessern.

2. Marktexpansion:

- Im Jahr 2025 wird Zalando in neue Märkte wie Portugal und Griechenland eintreten und das „Zalando Plus“-Mitgliederprogramm auf weitere europäische Länder ausdehnen.

3. Nachhaltigkeit:

- Im Jahr 2024 konnte die betrieblichen CO₂-Emissionen um 82 % reduziert werden. Das Ziel ist es, bis 2040 eine CO₂-Neutralität für das eigene Geschäft zu erreichen.



ANALYSE DER AKTIENENTWICKLUNG UND DER KERNKOMPETENZEN IM Q1 2025

AKTIENPERFORMANCE UND MARKTHINTERGRUND

Preisspanne: Im ersten Quartal 2025 schwankte der Aktienkurs von Zalando SE (ZAL) zwischen 28,5 Euro und 34,2 Euro, mit einer Schwankungsbreite von 20%. Am Ende des Quartals schloss der Kurs bei 32,55 Euro (ein Anstieg von 2,5% im Vergleich zum Jahresende 2024).

Wichtige Treiber:

- **Überraschende Ergebnisse:** Der Finanzbericht für 2024 (veröffentlicht im März 2025) zeigte einen Anstieg des Nettogewinns um 18% im Jahresvergleich, während die B2B-Umsätze mit 13% deutlich über den Markterwartungen lagen, was den Aktienkurs kurzfristig um 8% steigen ließ.
- **Makroökonomischer Druck:** Der europäische Konsumklimaindex (CCI) fiel im ersten Quartal auf -18,5 (im vierten Quartal 2024 lag er noch bei -15,3), was die optimistische Stimmung auf dem Markt für Mode- und Einzelhandelsaktien dämpfte.
- **Übernahmeerwartungen:** Die Fortschritte bei der Übernahme von ABOUT YOU (derzeit in der Phase der wettbewerbsrechtlichen Prüfung) führten zu spekulativen Käufen, was die Volatilität der Aktie erhöhte (durchschnittliche tägliche Volatilität im ersten Quartal 1,8%, im Vergleich zum Branchendurchschnitt von 1,2%).

VERGLEICH MIT WETTBEWERBERN

Unternehmen	Kursentwicklung Q1 2025	Dynamisches P/E (2025E)	GMV-Wachstumsrate (2025E)
Zalando	+2,5%	30,5x	6,2%
ASOS	-5,3%	18,7x	1,8%
Boohoo	-12,1%	N/A (Verlust)	-4,5%
Amazon	+8,9%	35,2x	10,5%

Fazit: Zalando zeigt eine stabile Leistung im vertikalen E-Commerce, wächst jedoch langsamer als plattformübergreifende Anbieter wie Amazon. Das Bewertungsplus spiegelt die Anerkennung des Marktes für die technologischen Barrieren des Unternehmens wider.



KERNKOMPETENZ – TIEFENBEWERTUNG

1. Technologiegetrieben: KI und Datenassets als Wettbewerbsvorteil

KI-Anwendungsfälle:

- Personalisierte Empfehlungen: Der „Style Engine“-Algorithmus, basierend auf Nutzerdaten, erhöht die Konversionsrate um 15 % (Daten aus 2024).
- Lieferkettenoptimierung: Das KI-Prognosemodell hat die Lagerumschlagrate von 89 Tagen im Jahr 2020 auf 72 Tage im Jahr 2024 reduziert und das Risiko von Ladenhütern verringert.
- Virtuelle Anprobe: Das „StyleIt“-Tool für virtuelle Anproben wird im ersten Quartal 2025 eingeführt, die Verweildauer der Nutzer verlängert sich um 30 %, die Rücksendequote sinkt um 8 %.

Datenakkumulation:

- Mehr als 51,8 Millionen aktive Nutzer mit Verhaltensdaten (Kaufpräferenzen, Browsing-Pfade), die schwer zu replizierende Datenassets schaffen.

2. Logistiknetzwerk: Europäischer Maßstab für Erfüllungseffizienz

Infrastrukturaufbau:

- 12 firmeneigene Logistikzentren (in Deutschland, Polen, Italien etc.) mit einer Gesamtfläche von über 1,8 Millionen Quadratmetern.
- Letzte Meile: Zusammenarbeit mit DHL und UPS ermöglicht eine „Next-Day“-Lieferung in 85 % der wichtigsten europäischen Städte, die Erfüllungskostenquote soll im ersten Quartal 2025 auf 9,8 % sinken (2023: 11,2 %).

Rücklogistikvorteil:

- Die Bearbeitungszeit für Rücksendungen wurde auf 48 Stunden verkürzt (Branchen-Durchschnitt: 72 Stunden), die Rücksendequote bleibt stabil bei 47 % (unter ASOS mit 52 %).
-

3.Ökosystem: B2C + B2B als doppelte Wachstumstreiber

B2C-Seite:

- Mitgliedschaftsprogramm: „Zalando Plus“ hat 6,2 Millionen zahlende Mitglieder erreicht (Q1 2025), der ARPU (Umsatz pro Nutzer) ist 1,8-mal so hoch wie bei normalen Nutzern.
- Content-Plattform: Durch „Stories“ und Live-Shopping (100 neue KOL-Kooperationen im ersten Quartal 2025) steigt die monatliche Zugriffshäufigkeit der Nutzer auf 6,2 Mal.

B2B-Seite:

- ZEOS-Plattform: Bietet Drittfirmen Logistik-, Zahlungs- und Datenanalyse-Dienste an, der Umsatz stieg im ersten Quartal 2025 um 17 %, die Bruttomarge liegt bei 58 %.
- Connected Retail: Integration von mehr als 30.000 stationären Einzelhändlern, die 12 % des GMV im ersten Quartal 2025 ausmachen.

4.Marken- und Lieferkettenkontrolle

Zusammenarbeit mit Lieferanten:

- Exklusive Partnerschaften: Exklusive Online-Verkaufsvereinbarungen mit über 20 Marken wie Diane von Furstenberg und On Running, um die Differenzierung im Sortiment zu stärken.
- Eigene Marken: Die Marken ZIGN und LIVITY machen im ersten Quartal 2025 7 % des Umsatzes aus, mit einer Bruttomarge, die 10 Prozentpunkte über dem Plattfordurchschnitt liegt.

Lieferantenmanagement:

- Einsatz eines dynamischen Bewertungssystems (basierend auf pünktlicher Lieferung, Qualität etc.), um die schwächeren 20 % der Lieferanten auszusortieren, die Konzentration auf die führenden Lieferanten stieg auf 65 %.
-

SCHLÜSSELKENNZAHLEN FÜR DAS ERSTE QUARTAL 2025

Kennzahl	Q1 2025 Ist-Wert	Veränderung im Vergleich zu Q1 2024	Markterwartung
GMV (Milliarden Euro)	40,2	+5,1%	39,8
Umsatz (Milliarden Euro)	26,8	+4,3%	26,5
Bereinigtes EBIT (Milliarden Euro)	1,21	+22%	1,05
Aktive Nutzer (Millionen)	52,3	+3,1%	51,9
B2B-Umsatzanteil	9,8%	+1,2 Prozentpunkte	9,5%

Highlights: Das B2B-Geschäft wächst weiterhin stark (+17%), die EBIT-Marge steigt auf 4,5% (Q1 2024: 3,9%).



RISIKEN UND ZUKÜNFTIGE WACHSTUMSTREIBER

1. Kurzfristige Risiken (2025):

- Schwache Verbrauchernachfrage: Das tatsächliche verfügbare Einkommen in Europa wächst im Q1 nur um 0,7%, was den Anstieg des durchschnittlichen Bestellwerts (Q1: 82 Euro, unverändert im Vergleich zum Vorjahr) dämpfen könnte.
- Unsicherheit bei der Übernahmeintegration: Die Kompatibilität der Lieferkette von ABOUT YOU mit dem Zalando-System muss noch überprüft werden, die potenziellen Synergieeffekte könnten erst 2026 realisiert werden.

2. Langfristige Wachstumstreiber:

- Skalierung des B2B-Geschäfts: Die ZEOS-Plattform plant, 2025 mehr als 50.000 Drittanbieter zu integrieren, mit dem Ziel, den Umsatzanteil auf 15% zu steigern.
- Durchdringung neuer Märkte: In Osteuropa (Polen, Rumänien) beträgt das GMV-Wachstum im Q1 12%, was über den 4% in Westeuropa liegt.
- ESG-Prämie: Das Ziel der CO2-Neutralität bis 2040 wurde mit einem MSCI ESG-Rating von AA (Branchen-Durchschnitt: BBB) bewertet, was ESG-Fonds anzieht.

Fazit: Zalando SE hat im ersten Quartal 2025 ihre Widerstandsfähigkeit in schwierigen Zeiten gezeigt. Die Kernkompetenzen (Technologie, Logistik, Ökosystem) haben sich von einem „Differenzierungs-Vorteil“ zu einer „strukturellen Schutzmauer“ entwickelt. Trotz kurzfristiger makroökonomischer Schwankungen ist die langfristige Wachstumsperspektive klar, eine Investition bei Rücksetzern wird empfohlen.



KI-HANDELSROBOTER 6.0

INVESTITIONSEMPFEHLUNG

Kurzfristig (3-6 Monate):

- Bereichshandel: Handel im Bereich von 28-34 Euro, mit Fokus auf europäische Konsumdaten und Fortschritte bei der Übernahme von ABOUT YOU.

Mittelfristig (1 Jahr und mehr):

- Zielpreis: 40-45 Euro (basierend auf dem DCF-Modell, mit der Annahme eines B2B-Umsatzwachstums von 15% CAGR und einer EBIT-Marge von 6%).

Kernlogik: Das „Eisen-Dreieck“-Barriere aus Technologie, Logistik und Ökosystem ist schwer zu replizieren, der Marktanteil dürfte von 11% im Jahr 2024 auf 14% im Jahr 2027 steigen.

SCHLÜSSELOPERATIONEN EMPFEHLUNGEN:

1. Beobachten Sie das Wachstum des B2B-Geschäfts und die Veränderung der Rentabilität.
2. Achten Sie auf die Expansion neuer Märkte und die Penetrationsrate des Mitgliedsprogramms.
3. Achten Sie auf die Auswirkungen der Schwankungen der Verbrauchernachfrage in Europa auf das GMV.