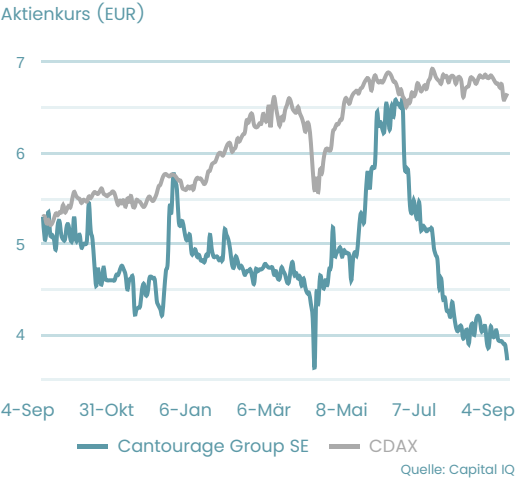


|                                          |                              |
|------------------------------------------|------------------------------|
| Empfehlung                               | Kaufen                       |
| Kursziel                                 | 10,00 EUR (zuvor: 13,00 EUR) |
| Kurspotenzial                            | 163%                         |
| Aktiendaten                              |                              |
| Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)         | 3,80                         |
| Aktienzahl (in Mio.)                     | 12,5                         |
| Marketkap. (in Mio. EUR)                 | 47,4                         |
| Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien) | 9,6                          |
| Enterprise Value (in Mio. EUR)           | 43,2                         |
| Ticker                                   | HIGH:XTRA                    |
| Guidance 2024                            |                              |
| Umsatz (in Mio. EUR)                     | 46,0 bis 50,0                |
| EBITDA (in Mio. EUR)                     | 3,0 bis 4,0                  |



|                   |       |
|-------------------|-------|
| Aktionärsstruktur |       |
| Streubesitz       | 28,4% |
| CDXX VuV GmbH     | 22,1% |
| HOFY4 GmbH        | 21,8% |
| PiFriva GmbH      | 15,8% |
| Think.Health      | 11,9% |

|                   |                   |
|-------------------|-------------------|
| Termine           |                   |
| HI Bericht        | 31. Oktober 2025  |
| Eigenkapitalforum | 25. November 2025 |
| HIT               | 4. Februar 2026   |

|                   |       |        |        |
|-------------------|-------|--------|--------|
| Prognoseanpassung |       |        |        |
|                   | 2024e | 2025e  | 2026e  |
| Umsatz (alt)      | 51,4  | 100,5  | 118,1  |
| Δ                 | -     | -14,9% | -11,0% |
| EBIT (alt)        | 0,2   | 6,6    | 9,5    |
| Δ                 | -     | -51,6% | -18,7% |
| EPS (alt)         | 0,02  | 0,38   | 0,54   |
| Δ                 | -     | -50,0% | -18,5% |

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

|             |                    |
|-------------|--------------------|
| Publikation |                    |
| Comment     | 05. September 2025 |

Wachstumschancen durch Internationalisierung und margenstärkere Produkte überwiegen regulatorischen Gegenwind

Die am 04.09. veröffentlichte Corporate News verdeutlicht, dass sich das regulatorische Umfeld im deutschen Cannabismarkt verändern wird. Während der diskutierte Gesetzesentwurf Einschränkungen wie das Verbot des Versandhandels, strengere Regeln für Telemedizin sowie erweiterte Dokumentationspflichten vorsieht, bleibt das grundsätzliche Nachfragepotenzial nach medizinischem Cannabis in Deutschland unverändert hoch. Auch mögliche Preisregulierungen im Erstattungssystem ändern nichts an der Tatsache, dass Deutschland einer der größten Märkte weltweit bleibt.

Für Cantourage ergibt sich aus dieser Entwicklung die Notwendigkeit, das Geschäftsmodell weiter zu diversifizieren und die starke Marktstellung gezielt auszubauen. Bereits heute zeigt sich, dass das Unternehmen auf diese Veränderungen vorbereitet ist: Mit einem klaren Fokus auf margenstärkere Produktkategorien wird Cantourage weniger abhängig vom volumengetriebenen Blütengeschäft. Standardisierte Wirkstoffe für magistrale Rezepturen bieten Cantourage nicht nur höhere Margen, sondern auch eine nachhaltige Differenzierung gegenüber Wettbewerbern.

Parallel treibt Cantourage die Internationalisierung konsequent voran. Besonders Großbritannien entwickelt sich dynamisch mit dreistelligen Wachstumsraten und klaren regulatorischen Rahmenbedingungen. Auch Polen zeigt erste positive Erholungstendenzen und dürfte ab 2026 zunehmend zum Konzernergebnis beitragen. Damit gewinnt das Geschäftsmodell deutlich an Resilienz und ist künftig breiter aufgestellt – ein zentraler Vorteil in einem jungen, stark wachsenden europäischen Markt.

Auf Basis dieser Entwicklungen passen wir unsere Prognosen für 2025 und 2026 an. Zwar erwarten wir für den deutschen Markt kurzfristig sinkende Volumina und Margen, gleichzeitig sehen wir jedoch durch die internationale Expansion und den Hochlauf margenstarker Produkte erhebliche Chancen. Für 2025 gehen wir weiterhin von einem robusten Umsatzwachstum von 66% aus, auch wenn die Rohertragsmarge zunächst etwas niedriger ausfallen dürfte. Unsere EBITDA-Prognose haben wir vorsichtig angepasst, bleiben jedoch überzeugt, dass Cantourage mittelfristig wieder eine deutliche Ergebnisverbesserung erzielen wird.

**Fazit:** Trotz regulatorischer Anpassungen in Deutschland bleibt Cantourage hervorragend positioniert, um am strukturellen Wachstum des europäischen Cannabismarktes zu partizipieren. Mit einem klaren Fokus auf Internationalisierung und margenstarke Produkte steigt die Widerstandsfähigkeit des Geschäftsmodells spürbar. Wir bestätigen daher unser Kaufen-Votum und reduzieren lediglich aufgrund vorsichtigerer Annahmen unser Kursziel leicht auf 10,00 EUR. Aus unserer Sicht überwiegen die Chancen deutlich die Risiken.

|                             |        |         |        |       |       |
|-----------------------------|--------|---------|--------|-------|-------|
| Geschäftsjahresende: 31.12. | 2022   | 2023    | 2024e  | 2025e | 2026e |
| Umsatz                      | 14,1   | 23,6    | 51,4   | 85,5  | 105,1 |
| Veränderung yoy             | 170,4% | 67,0%   | 118,4% | 66,2% | 22,9% |
| EBITDA                      | -2,5   | 0,0     | 4,3    | 7,5   | 12,3  |
| EBIT                        | -6,3   | -3,9    | 0,2    | 3,2   | 7,7   |
| Jahresüberschuss            | -6,8   | -3,2    | 0,2    | 2,3   | 5,5   |
| Rohertragsmarge             | 20,9%  | 35,0%   | 37,9%  | 36,7% | 36,7% |
| EBITDA-Marge                | -17,9% | 0,0%    | 8,4%   | 8,8%  | 11,7% |
| EBIT-Marge                  | -44,9% | -16,4%  | 0,5%   | 3,8%  | 7,4%  |
| Net Debt                    | -4,1   | -3,0    | -2,3   | -2,9  | -8,1  |
| Net Debt/EBITDA             | 1,6    | 2.766,2 | -0,5   | -0,4  | -0,7  |
| ROCE                        | -28,9% | -11,7%  | 0,8%   | 9,5%  | 22,3% |
| EPS                         | -0,55  | -0,25   | 0,02   | 0,19  | 0,44  |
| FCF je Aktie                | -0,15  | -0,09   | -0,06  | 0,05  | 0,42  |
| Dividende                   | 0,00   | 0,00    | 0,00   | 0,00  | 0,00  |
| Dividendenrendite           | 0,0%   | 0,0%    | 0,0%   | 0,0%  | 0,0%  |
| EV/Umsatz                   | 3,1    | 1,8     | 0,8    | 0,5   | 0,4   |
| EV/EBITDA                   | n.m.   | n.m.    | 10,0   | 5,8   | 3,5   |
| EV/EBIT                     | n.m.   | n.m.    | 174,6  | 13,5  | 5,6   |
| KGV                         | n.m.   | n.m.    | 190,0  | 20,0  | 8,6   |
| KBV                         | 1,2    | 1,3     | 1,3    | 1,3   | 1,1   |

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ  
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 3,80 EUR

## Unternehmenshintergrund

Die Cantourage Group SE, ein 2019 in Berlin gegründetes Unternehmen, hat sich zum Ziel gesetzt, den Markt für medizinisches Cannabis zu revolutionieren. Hierzu verbindet der in Deutschland führende Großhändler mittels innovativem Plattformansatz die Expertise der weltweiten Cannabisanbauer mit der jahrelangen Branchenerfahrung des Managements und damit der entscheidenden Fachkompetenz in der Struktur bzw. Regulierung des europäischen Medizinmarktes. Dadurch ist es den weltweit über 30.000 staatlich lizenzierten Anbauern möglich, den stark wachsenden europäischen Markt mit entsprechender Rohware zu beliefern, ohne sich mit den komplexen und teils sehr unterschiedlichen rechtlichen Rahmenbedingungen im Einzelnen zu befassen. Cantourage übernimmt für die Hersteller in einem optimierten Prozess (die sogenannte Fast-Track-Access-Plattform) die komplexen Einfuhr- und Genehmigungsverfahren für den Import nach Europa und erhält hierfür eine Vorabgebühr. Anschließend verarbeitet Cantourage den Rohstoff unter Einhaltung der EU-Anforderungen zur Guten Herstellungspraxis (GMP) zu Endprodukten wie konfektionierten Blüten und Wirkstoffextrakten. Der Absatz erfolgt über Großhändler, per Export ins europäische Ausland und vor allem über spezialisierte Apotheken. Mit diesem Ansatz fungiert das Unternehmen als Pionier und bricht die bisher üblichen Geschäftsmodelle – das eines reinen Großhändlers (niedriges Margenprofil) sowie das eines Pharmakonzerns mit Abbildung der gesamten Wertschöpfungskette (hoher Investitionsaufwand) – auf.

Das mittlerweile rd. 50 Lieferanten umfassende Partnernetzwerk von Anbauern aus über 15 verschiedenen Ländern führt dazu, dass die Cantourage Gruppe ein breites, qualitativ hochwertiges Produktportfolio führt (ca. 100 unterschiedliche Cannabisblüten; Pharmazeutische Extrakte wie Dronabinol und Cannabinoide sowie Zubehör).

Aufgrund der vielversprechenden Wachstumsaussichten des Cannabis-Marktes in den europäischen Ländern kann das Wettbewerbsumfeld in Summe als kompetitiv angesehen werden. Während jedoch der wirtschaftliche Erfolg zahlreicher Konkurrenten von der Legalisierungsdebatte rund um die Öffnung der Freizeitmärkte abhängt, zeigt sich erneut die Stärke von Cantourage, bereits auf dem Medizinmarkt als vertrauenswürdiger Partner wahrgenommen zu werden.

## Key Facts

|                       |                                                |
|-----------------------|------------------------------------------------|
| <b>Sektor</b>         | Pharma & Healthcare                            |
| <b>Ticker</b>         | HIGH                                           |
| <b>Mitarbeiter</b>    | ca. 40                                         |
| <b>Umsatz</b>         | 23,6 Mio. EUR                                  |
| <b>EBIT</b>           | n.a.                                           |
| <b>EBIT-Marge</b>     | n.m.                                           |
| <b>Kundenfokus</b>    | Endkunden über Apotheken                       |
| <b>Dienstleistung</b> | Import und Vertrieb von medizinischem Cannabis |
| <b>Standorte</b>      | Berlin, London, Hertfordshire, Warschau        |

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2023

## Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 2019 Gründung der Cantourage GmbH
- 2020 Markteintritt in Deutschland mit dem eigenen Dronabinol-Produkt, gewinnt signifikant Marktanteile und bricht damit die monopolistische Struktur auf
- 2021 Go-Live der eigenen „Fast-Track-Access“ Plattform, die lizenzierten Anbauern weltweit den Zugang zum deutschen Medizinmarkt ermöglicht
- 2022 Behandlung des ersten Patienten in einer Cantourage Klinik  
Erste Produktinnovation im Markt für Dronabinol seit über 20 Jahren  
Erster Handelstag an der Frankfurter Wertpapierbörse
- 2022 Ernennung von Bernd Fischer zum CFO und Mitglied des Vorstands  
Meldungen über zahlreiche neue Partnerschaften (u.a. Gelato #33)  
Launch der Telemedizin Klinik „Telecan“ in Deutschland
- 2023 Start der Telemedizin-Plattform Telecan® in Deutschland
- 2024 Inkrafttreten des CanG am 1. April

## Konsolidierungskreis

In der Organisationsstruktur des Konzerns fungiert die börsennotierte Cantourage Group SE als Holdinggesellschaft, die die Anteile der Cantourage GmbH und der entsprechenden Tochtergesellschaften hält und verwaltet, in denen das operative Kerngeschäft abgewickelt wird.

Die **Cantourage GmbH** mit Sitz in Berlin unterhält zudem zwei weitere Niederlassungsstätten (Brandenburg und Sachsen-Anhalt) sowie einen Lager- und Produktionsstandort in Bayern. Zentraler Unternehmensgegenstand ist die Verarbeitung von Cannabis zu medizinischen Arzneimitteln sowie der Handel mit diesen.

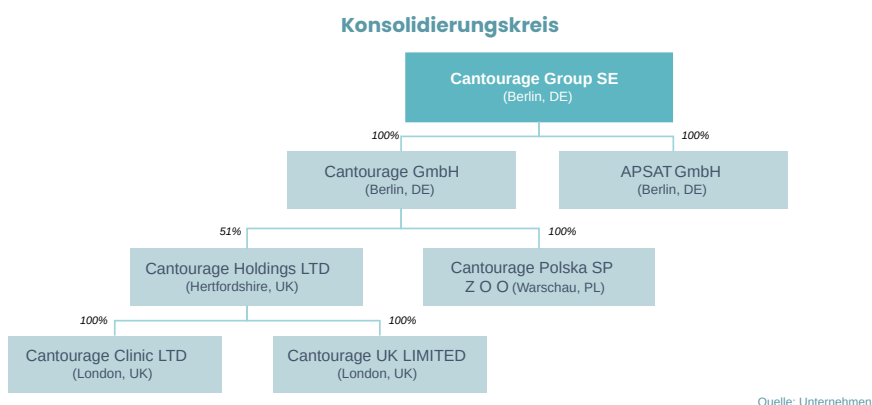
Die **APSAT GmbH** ist die verantwortliche Gesellschaft der in 2023 gestarteten, deutschen Telemedizin-Plattform Telecan®.

Die anteilig gehaltene **Cantourage Holdings LTD** (51%) mit Sitz in Hertfordshire wird mit dem Partner Nice Partner Holdings (49%) als Joint Venture-Struktur betrieben. Kernwertschöpfung besteht in dem Import, dem Handel und der Verschreibung von cannabisbasierten Medizinprodukten.

Über die vollständig der Gruppe zuzurechnenden **Cantourage Clinic LTD** wird eine Klinik betrieben, in der ein Fachärzteteam Patienten mit einer Cannabinoid-Therapie begleiten.

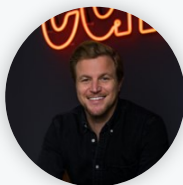
Die **Cantourage UK LIMITED** stellt das Vertriebsvehikel der Gruppe dar. So verfügt die Gesellschaft über eine für den Großhandel von Humanarzneimitteln erforderliche Lizenz, die den Besitz sowie die Lieferung von cannabisbasierten Produkten innerhalb des Vereinigten Königreichs gestattet.

Die polnische Tochtergesellschaft (**Cantourage Polska SP Z O O**) ist auf die Herstellung von Ölen, pharmazeutischen Rohstoffen, Arzneimitteln sowie im Bereich der Lebensmittel. Derzeit hat die Gesellschaft den Betrieb noch nicht aufgenommen.



## Management

Das Management der Cantourage Group SE ist sowohl im Vorstand als auch im Aufsichtsrat mit branchenerfahrenen Experten besetzt. Philip Schetter führt das Unternehmen als CEO, während mit Dr. Florian Holzapfel sowie Patrick Hoffmann zwei der ursprünglichen Gründungsmitglieder im Aufsichtsrat vertreten sind. Constanze Pelzer sowie Bernhard Retzer sind Prokuristen und Mitglieder der Geschäftsleitung und verfügen ebenfalls über langjährige, einschlägige Erfahrung in ihren Fachbereichen.



Der **CEO Philip Schetter** konnte während seiner beruflichen Laufbahn bereits frühzeitig Branchenexpertise erlangen. Nachdem er seine akademische Karriere nach einem abgeschlossenen Studium im Bereich Wirtschaftsingenieurwesen sowie der Wirtschaftswissenschaften erfolgreich beendet hatte, konnte er über zahlreiche Projekte im Rahmen seiner Tätigkeit bei einer Strategieberatung erste Erfahrungen sammeln (insbesondere bei DAX30-Unternehmen). Anschließend folgte der Eintritt in die Aurora Gruppe, einem Unternehmen der Cannabis-Industrie. Als Direktor der Aurora Europe GmbH verantwortete er den Aufbau des europäischen Produktions- sowie Vertriebsnetzes und leitete zuletzt in der Position als Geschäftsführer die europäische Expansion des Konzerns. Aktuell übt Herr Schetter aus privaten Gründen sein Amt als Vorstand nicht aus.



**Patrick Hoffmann** is the founder of Cantourage and has been active in the industry for over ten years. In 2015, he co-founded the distribution company Pedanios, which was sold to Aurora Cannabis in 2018. In 2019, he also co-founded Cantourage. Since July 2025, he has transitioned from his role as Deputy Chairman of the Supervisory Board to join the Executive Board, where he is temporarily taking over the responsibilities of the currently unavailable CEO, Philip Schetter.



**Constanze Pelzer**, eine ursprüngliche Mitgründerin der Cantourage, arbeitet als Director of Quality und verantwortete in dieser Position die initiale Genehmigung aller im Umgang mit arznei- und betäubungsmittelrechtlichen erforderlichen Lizenzen sowie fortlaufend derer Aufrechterhaltung. Frau Pelzer ist ausgebildete Apothekerin und seit 2016 in der Cannabis-Industrie tätig.

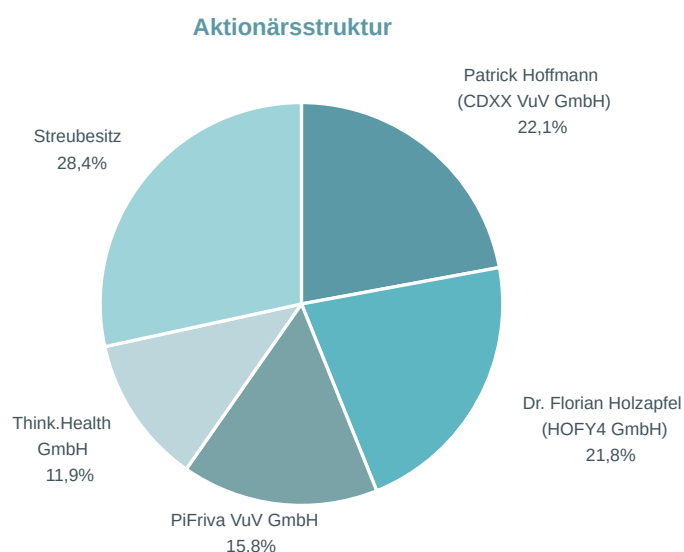


**Bernhard Retzer** ist seit Dezember 2020 bei der Cantourage als Global Sales Director tätig. Nach seinem erfolgreich absolvierten Masterstudium in den Wirtschaftswissenschaften arbeitete Herr Retzer bei verschiedenen Unternehmen mit Fokus auf Vertrieb. In 2018 wechselte er zu Aurora, war damit ein weiterer Wegbegleiter von Herrn Schetter und gründete dort in der Funktion als Direktor zuerst im Bereich Business Development und anschließend im Bereich Vertrieb und Operations Europa mehrere Tochtergesellschaften der Gruppe.

### Aktionärsstruktur

Die Aktien der Cantourage Group SE notieren seit dem ersten Handelstag am 11. November 2022 im Scale-Segment der Frankfurter Börse. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt 12.467.479 Euro.

Die Aktionärsstruktur der Cantourage Group SE wird maßgeblich von den Gründern geprägt. Dr. Florian Holzapfel, der dem Aufsichtsrat angehört, sowie Patrick Hoffmann, der stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender ist, halten jeweils noch rund 22% der Aktien direkt und nochmals 15,8% über ihre gemeinsame Beteiligungsgesellschaft PiFriva. Darüber hinaus ist der auf den Gesundheitsbereich spezialisierte Seed-Investor Think.Health mit 11,9% beteiligt. Nach Definition der Deutschen Börse befinden sich entsprechend 28,4% der Aktien im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

## DCF Modell

Angaben in Mio. EUR

|                                     | 2024e       | 2025e       | 2026e        | 2027e        | 2028e        | 2029e        | 2030e        | Terminal Value |
|-------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| <b>Umsatz</b>                       | <b>51,4</b> | <b>85,5</b> | <b>105,1</b> | <b>118,9</b> | <b>133,1</b> | <b>146,5</b> | <b>155,2</b> | <b>159,1</b>   |
| Veränderung                         | 118,4%      | 66,2%       | 22,9%        | 13,2%        | 12,0%        | 10,0%        | 6,0%         | 2,5%           |
| <b>EBIT</b>                         | <b>0,2</b>  | <b>3,2</b>  | <b>7,7</b>   | <b>9,6</b>   | <b>10,8</b>  | <b>16,1</b>  | <b>18,6</b>  | <b>22,3</b>    |
| EBIT-Marge                          | 0,5%        | 3,8%        | 7,4%         | 8,1%         | 8,1%         | 11,0%        | 12,0%        | 14,0%          |
| <b>NOPAT</b>                        | <b>0,2</b>  | <b>2,2</b>  | <b>5,4</b>   | <b>6,7</b>   | <b>7,5</b>   | <b>11,3</b>  | <b>13,0</b>  | <b>15,6</b>    |
| <b>Abschreibungen</b>               | <b>4,1</b>  | <b>4,3</b>  | <b>4,5</b>   | <b>4,6</b>   | <b>4,7</b>   | <b>4,6</b>   | <b>4,4</b>   | <b>1,2</b>     |
| in % vom Umsatz                     | 7,9%        | 5,0%        | 4,3%         | 3,9%         | 3,5%         | 3,2%         | 2,8%         | 0,7%           |
| <b>Liquiditätsveränderung</b>       |             |             |              |              |              |              |              |                |
| - Working Capital                   | -4,5        | -5,1        | -3,8         | -2,1         | -2,3         | -2,1         | -1,4         | -0,6           |
| - Investitionen                     | -0,5        | -0,9        | -1,1         | -1,2         | -1,2         | -1,2         | -1,1         | -1,2           |
| Investitionsquote                   | 1,0%        | 1,0%        | 1,0%         | 1,0%         | 0,9%         | 0,8%         | 0,7%         | 0,7%           |
| <b>Übriges</b>                      |             |             |              |              |              |              |              |                |
| <b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b> | <b>-0,8</b> | <b>0,6</b>  | <b>5,1</b>   | <b>8,1</b>   | <b>8,7</b>   | <b>12,6</b>  | <b>14,9</b>  | <b>15,0</b>    |
| WACC                                | 11,0%       | 11,0%       | 11,0%        | 11,0%        | 11,0%        | 11,0%        | 11,0%        | 11,0%          |
| Present Value                       | -0,8        | 0,6         | 4,2          | 6,0          | 5,9          | 7,6          | 8,1          | 87,0           |
| <b>Kumuliert</b>                    | <b>-0,8</b> | <b>-0,2</b> | <b>4,0</b>   | <b>10,0</b>  | <b>15,9</b>  | <b>23,5</b>  | <b>31,6</b>  | <b>118,7</b>   |

## Wertermittlung (Mio. EUR)

|                           |              |
|---------------------------|--------------|
| Total present value (Tpv) | 118,7        |
| Terminal Value            | 87,0         |
| Anteil vom Tpv-Wert       | 73%          |
| Verbindlichkeiten         | -0,1         |
| Liquide Mittel            | 3,0          |
| <b>Eigenkapitalwert</b>   | <b>121,8</b> |

|                            |             |
|----------------------------|-------------|
| Aktienzahl (Mio.)          | 12,47       |
| <b>Wert je Aktie (EUR)</b> | <b>9,77</b> |
| <b>+Upside / -Downside</b> | <b>157%</b> |
| <b>Aktienkurs (EUR)</b>    | <b>3,80</b> |

## Modellparameter

|                     |       |
|---------------------|-------|
| Fremdkapitalquote   | 30,0% |
| Fremdkapitalzins    | 7,0%  |
| Marktrendite        | 9,0%  |
| risikofreie Rendite | 2,50% |
| Beta                | 1,70  |
| WACC                | 11,0% |
| ewiges Wachstum     | 2,5%  |

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

|                                |           |       |
|--------------------------------|-----------|-------|
| Kurzfristiges Umsatzwachstum   | 2024-2027 | 32,2% |
| Mittelfristiges Umsatzwachstum | 2024-2030 | 20,2% |
| Langfristiges Umsatzwachstum   | ab 2031   | 2,5%  |
| Kurzfristige EBIT-Marge        | 2024-2027 | 4,9%  |
| Mittelfristige EBIT-Marge      | 2024-2030 | 7,3%  |
| Langfristige EBIT-Marge        | ab 2031   | 14,0% |

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

## ewiges Wachstum

| WACC          | 1,75% | 2,25% | 2,50%       | 2,75% | 3,25% |
|---------------|-------|-------|-------------|-------|-------|
| 11,46%        | 8,64  | 8,96  | 9,13        | 9,32  | 9,72  |
| 11,21%        | 8,91  | 9,25  | 9,44        | 9,64  | 10,07 |
| <b>10,96%</b> | 9,20  | 9,57  | <b>9,77</b> | 9,98  | 10,45 |
| 10,71%        | 9,51  | 9,90  | 10,12       | 10,35 | 10,85 |
| 10,46%        | 9,83  | 10,26 | 10,49       | 10,74 | 11,29 |

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

## EBIT-Marge ab 2031e

| WACC          | 13,50% | 13,75% | 14,00%      | 14,25% | 14,50% |
|---------------|--------|--------|-------------|--------|--------|
| 11,46%        | 8,89   | 9,01   | 9,13        | 9,25   | 9,37   |
| 11,21%        | 9,19   | 9,32   | 9,44        | 9,57   | 9,69   |
| <b>10,96%</b> | 9,51   | 9,64   | <b>9,77</b> | 9,90   | 10,03  |
| 10,71%        | 9,85   | 9,98   | 10,12       | 10,25  | 10,39  |
| 10,46%        | 10,20  | 10,35  | 10,49       | 10,63  | 10,77  |

Quelle: Montega

| G&V (in Mio. EUR) Cantourage Group SE                       | 2021        | 2022        | 2023        | 2024e       | 2025e       | 2026e        |
|-------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| <b>Umsatz</b>                                               | <b>5,2</b>  | <b>14,1</b> | <b>23,6</b> | <b>51,4</b> | <b>85,5</b> | <b>105,1</b> |
| Bestandsveränderungen                                       | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| Aktivierete Eigenleistungen                                 | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| <b>Gesamtleistung</b>                                       | <b>5,2</b>  | <b>14,1</b> | <b>23,6</b> | <b>51,4</b> | <b>85,5</b> | <b>105,1</b> |
| Materialaufwand                                             | 3,4         | 11,2        | 15,3        | 31,9        | 54,1        | 66,5         |
| <b>Rohhertrag</b>                                           | <b>1,8</b>  | <b>2,9</b>  | <b>8,2</b>  | <b>19,5</b> | <b>31,4</b> | <b>38,6</b>  |
| Personalaufwendungen                                        | 0,9         | 2,0         | 3,8         | 6,9         | 10,6        | 11,0         |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen                          | 1,7         | 3,5         | 4,6         | 8,5         | 13,7        | 15,8         |
| Sonstige betriebliche Erträge                               | 0,0         | 0,1         | 0,1         | 0,3         | 0,4         | 0,5          |
| <b>EBITDA</b>                                               | <b>-0,8</b> | <b>-2,5</b> | <b>0,0</b>  | <b>4,3</b>  | <b>7,5</b>  | <b>12,3</b>  |
| Abschreibungen auf Sachanlagen                              | 0,1         | 0,1         | 0,2         | 0,4         | 0,6         | 0,7          |
| <b>EBITA</b>                                                | <b>-1,0</b> | <b>-2,6</b> | <b>-0,2</b> | <b>4,0</b>  | <b>6,9</b>  | <b>11,5</b>  |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände              | 0,0         | 3,7         | 3,7         | 3,7         | 3,7         | 3,8          |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill                | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| <b>EBIT</b>                                                 | <b>-1,0</b> | <b>-6,3</b> | <b>-3,9</b> | <b>0,2</b>  | <b>3,2</b>  | <b>7,7</b>   |
| Finanzergebnis                                              | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,1         | 0,1         | 0,1          |
| <b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>         | <b>-1,0</b> | <b>-6,3</b> | <b>-3,8</b> | <b>0,3</b>  | <b>3,3</b>  | <b>7,9</b>   |
| Außerordentliches Ergebnis                                  | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| <b>EBT</b>                                                  | <b>-1,0</b> | <b>-6,3</b> | <b>-3,8</b> | <b>0,3</b>  | <b>3,3</b>  | <b>7,9</b>   |
| EE-Steuern                                                  | 0,3         | 0,5         | -0,7        | 0,1         | 1,0         | 2,4          |
| <b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>     | <b>-1,2</b> | <b>-6,8</b> | <b>-3,2</b> | <b>0,2</b>  | <b>2,3</b>  | <b>5,5</b>   |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| <b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>                | <b>-1,2</b> | <b>-6,8</b> | <b>-3,2</b> | <b>0,2</b>  | <b>2,3</b>  | <b>5,5</b>   |
| Anteile Dritter                                             | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| <b>Jahresüberschuss</b>                                     | <b>-1,2</b> | <b>-6,8</b> | <b>-3,2</b> | <b>0,2</b>  | <b>2,3</b>  | <b>5,5</b>   |

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

| G&V (in % vom Umsatz) Cantourage Group SE                   | 2021          | 2022          | 2023          | 2024e         | 2025e         | 2026e         |
|-------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <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> |
| Bestandsveränderungen                                       | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Aktivierete Eigenleistungen                                 | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Gesamtleistung</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> |
| Materialaufwand                                             | 64,9%         | 79,1%         | 65,0%         | 62,1%         | 63,3%         | 63,3%         |
| <b>Rohhertrag</b>                                           | <b>35,1%</b>  | <b>20,9%</b>  | <b>35,0%</b>  | <b>37,9%</b>  | <b>36,7%</b>  | <b>36,7%</b>  |
| Personalaufwendungen                                        | 18,2%         | 14,5%         | 16,0%         | 13,5%         | 12,4%         | 10,5%         |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen                          | 32,9%         | 24,8%         | 19,5%         | 16,5%         | 16,0%         | 15,0%         |
| Sonstige betriebliche Erträge                               | 0,2%          | 0,5%          | 0,5%          | 0,5%          | 0,5%          | 0,5%          |
| <b>EBITDA</b>                                               | <b>-15,8%</b> | <b>-17,9%</b> | <b>0,0%</b>   | <b>8,4%</b>   | <b>8,8%</b>   | <b>11,7%</b>  |
| Abschreibungen auf Sachanlagen                              | 2,8%          | 0,7%          | 0,7%          | 0,7%          | 0,7%          | 0,7%          |
| <b>EBITA</b>                                                | <b>-18,6%</b> | <b>-18,6%</b> | <b>-0,7%</b>  | <b>7,7%</b>   | <b>8,1%</b>   | <b>11,0%</b>  |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände              | 0,0%          | 26,3%         | 15,7%         | 7,2%          | 4,3%          | 3,6%          |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill                | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>EBIT</b>                                                 | <b>-18,6%</b> | <b>-44,9%</b> | <b>-16,4%</b> | <b>0,5%</b>   | <b>3,8%</b>   | <b>7,4%</b>   |
| Finanzergebnis                                              | 0,0%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          |
| <b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>         | <b>-18,6%</b> | <b>-44,8%</b> | <b>-16,3%</b> | <b>0,6%</b>   | <b>3,9%</b>   | <b>7,5%</b>   |
| Außerordentliches Ergebnis                                  | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>EBT</b>                                                  | <b>-18,6%</b> | <b>-44,8%</b> | <b>-16,3%</b> | <b>0,6%</b>   | <b>3,9%</b>   | <b>7,5%</b>   |
| EE-Steuern                                                  | 5,1%          | 3,5%          | -2,9%         | 0,2%          | 1,2%          | 2,2%          |
| <b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>     | <b>-23,7%</b> | <b>-48,3%</b> | <b>-13,5%</b> | <b>0,4%</b>   | <b>2,7%</b>   | <b>5,2%</b>   |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>                | <b>-23,7%</b> | <b>-48,3%</b> | <b>-13,5%</b> | <b>0,4%</b>   | <b>2,7%</b>   | <b>5,2%</b>   |
| Anteile Dritter                                             | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Jahresüberschuss</b>                                     | <b>-23,7%</b> | <b>-48,3%</b> | <b>-13,5%</b> | <b>0,4%</b>   | <b>2,7%</b>   | <b>5,2%</b>   |

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

| Bilanz (in Mio. EUR) Cantourage Group SE   | 2021        | 2022        | 2023        | 2024e       | 2025e       | 2026e       |
|--------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>AKTIVA</b>                              |             |             |             |             |             |             |
| Immaterielle Vermögensgegenstände          | 8,3         | 33,5        | 30,1        | 26,9        | 24,0        | 21,3        |
| Sachanlagen                                | 0,4         | 0,5         | 0,3         | 0,0         | -0,6        | -1,4        |
| Finanzanlagen                              | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Anlagevermögen</b>                      | <b>8,7</b>  | <b>34,0</b> | <b>30,4</b> | <b>26,8</b> | <b>23,4</b> | <b>19,9</b> |
| Vorräte                                    | 1,1         | 0,4         | 2,9         | 5,4         | 7,8         | 8,8         |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 1,1         | 4,3         | 5,2         | 12,7        | 22,2        | 28,8        |
| Liquide Mittel                             | 2,1         | 4,1         | 3,0         | 2,3         | 2,9         | 8,1         |
| Sonstige Vermögensgegenstände              | 0,2         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Umlaufvermögen</b>                      | <b>4,5</b>  | <b>8,8</b>  | <b>11,1</b> | <b>20,4</b> | <b>32,9</b> | <b>45,7</b> |
| <b>Bilanzsumme</b>                         | <b>13,1</b> | <b>42,8</b> | <b>41,5</b> | <b>47,2</b> | <b>56,3</b> | <b>65,6</b> |
| <b>PASSIVA</b>                             |             |             |             |             |             |             |
| <b>Eigenkapital</b>                        | <b>11,9</b> | <b>38,3</b> | <b>35,2</b> | <b>35,4</b> | <b>37,7</b> | <b>43,2</b> |
| <b>Anteile Dritter</b>                     | <b>0,0</b>  | <b>-0,1</b> | <b>-0,1</b> | <b>-0,1</b> | <b>-0,1</b> | <b>-0,1</b> |
| Rückstellungen                             | 0,3         | 0,7         | 0,7         | 0,7         | 0,7         | 0,7         |
| Zinstragende Verbindlichkeiten             | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen   | 0,7         | 2,7         | 4,6         | 10,1        | 16,9        | 20,7        |
| Sonstige Verbindlichkeiten                 | 0,2         | 1,2         | 1,2         | 1,2         | 1,2         | 1,2         |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                   | <b>1,2</b>  | <b>4,6</b>  | <b>6,5</b>  | <b>12,0</b> | <b>18,8</b> | <b>22,6</b> |
| <b>Bilanzsumme</b>                         | <b>13,1</b> | <b>42,8</b> | <b>41,5</b> | <b>47,2</b> | <b>56,3</b> | <b>65,6</b> |

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

| Bilanz (in % der Bilanzsumme) Cantourage Group SE | 2021          | 2022          | 2023          | 2024e         | 2025e         | 2026e         |
|---------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>AKTIVA</b>                                     |               |               |               |               |               |               |
| Immaterielle Vermögensgegenstände                 | 63,2%         | 78,3%         | 72,4%         | 56,9%         | 42,6%         | 32,4%         |
| Sachanlagen                                       | 2,9%          | 1,1%          | 0,8%          | -0,1%         | -1,2%         | -2,1%         |
| Finanzanlagen                                     | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Anlagevermögen</b>                             | <b>66,1%</b>  | <b>79,5%</b>  | <b>73,2%</b>  | <b>56,8%</b>  | <b>41,5%</b>  | <b>30,3%</b>  |
| Vorräte                                           | 8,2%          | 0,9%          | 7,0%          | 11,4%         | 13,9%         | 13,4%         |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen        | 8,3%          | 9,9%          | 12,5%         | 26,9%         | 39,4%         | 43,9%         |
| Liquide Mittel                                    | 15,9%         | 9,7%          | 7,2%          | 4,8%          | 5,2%          | 12,4%         |
| Sonstige Vermögensgegenstände                     | 1,5%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Umlaufvermögen</b>                             | <b>34,0%</b>  | <b>20,5%</b>  | <b>26,8%</b>  | <b>43,2%</b>  | <b>58,5%</b>  | <b>69,7%</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>90,6%</b>  | <b>89,6%</b>  | <b>84,7%</b>  | <b>74,9%</b>  | <b>66,9%</b>  | <b>65,8%</b>  |
| <b>Anteile Dritter</b>                            | <b>0,0%</b>   | <b>-0,3%</b>  | <b>-0,3%</b>  | <b>-0,3%</b>  | <b>-0,3%</b>  | <b>-0,2%</b>  |
| Rückstellungen                                    | 2,5%          | 1,5%          | 1,6%          | 1,4%          | 1,2%          | 1,0%          |
| Zinstragende Verbindlichkeiten                    | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen          | 5,5%          | 6,4%          | 11,1%         | 21,4%         | 30,0%         | 31,6%         |
| Sonstige Verbindlichkeiten                        | 1,4%          | 2,9%          | 3,0%          | 2,6%          | 2,2%          | 1,9%          |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                          | <b>9,4%</b>   | <b>10,9%</b>  | <b>15,7%</b>  | <b>25,4%</b>  | <b>33,4%</b>  | <b>34,5%</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) Cantourage Group SE | 2021        | 2022        | 2023        | 2024e       | 2025e       | 2026e       |
|--------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag                          | -1,2        | -6,8        | -3,2        | 0,2         | 2,3         | 5,5         |
| Abschreibung Anlagevermögen                            | 0,1         | 0,1         | 0,2         | 0,4         | 0,6         | 0,7         |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände         | 0,0         | 3,7         | 3,7         | 3,7         | 3,7         | 3,8         |
| Veränderung langfristige Rückstellungen                | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen       | 0,2         | 1,7         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Cash Flow</b>                                       | <b>-0,9</b> | <b>-1,3</b> | <b>0,7</b>  | <b>4,3</b>  | <b>6,6</b>  | <b>10,0</b> |
| Veränderung Working Capital                            | -0,9        | -0,6        | -1,6        | -4,5        | -5,1        | -3,8        |
| <b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>              | <b>-1,8</b> | <b>-1,9</b> | <b>-0,9</b> | <b>-0,2</b> | <b>1,5</b>  | <b>6,2</b>  |
| CAPEX                                                  | 0,0         | 0,0         | -0,2        | -0,5        | -0,9        | -1,1        |
| Sonstiges                                              | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>             | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>-0,2</b> | <b>-0,5</b> | <b>-0,9</b> | <b>-1,1</b> |
| Dividendenzahlung                                      | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten                    | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Sonstiges                                              | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</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>  |
| Effekte aus Wechselkursänderungen                      | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Veränderung liquide Mittel</b>                      | <b>-1,8</b> | <b>-1,9</b> | <b>-1,2</b> | <b>-0,7</b> | <b>0,7</b>  | <b>5,2</b>  |
| <b>Endbestand liquide Mittel</b>                       | <b>-0,8</b> | <b>0,2</b>  | <b>3,0</b>  | <b>2,3</b>  | <b>2,9</b>  | <b>8,1</b>  |

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

| Kennzahlen Cantourage Group SE      | 2021   | 2022   | 2023   | 2024e | 2025e | 2026e |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| <b>Ertragsmargen</b>                |        |        |        |       |       |       |
| Rohrertragsmarge (%)                | 35,1%  | 20,9%  | 35,0%  | 37,9% | 36,7% | 36,7% |
| EBITDA-Marge (%)                    | -15,8% | -17,9% | 0,0%   | 8,4%  | 8,8%  | 11,7% |
| EBIT-Marge (%)                      | -18,6% | -44,9% | -16,4% | 0,5%  | 3,8%  | 7,4%  |
| EBT-Marge (%)                       | -18,6% | -44,8% | -16,3% | 0,6%  | 3,9%  | 7,5%  |
| Netto-Umsatzrendite (%)             | -23,7% | -48,3% | -13,5% | 0,4%  | 2,7%  | 5,2%  |
| <b>Kapitalverzinsung</b>            |        |        |        |       |       |       |
| ROCE (%)                            | -18,6% | -28,9% | -11,7% | 0,8%  | 9,5%  | 22,3% |
| ROE (%)                             | -77,2% | -57,4% | -8,3%  | 0,6%  | 6,6%  | 14,7% |
| ROA (%)                             | -9,4%  | -15,9% | -7,6%  | 0,5%  | 4,1%  | 8,4%  |
| <b>Solvenz</b>                      |        |        |        |       |       |       |
| Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro) | -2,1   | -4,1   | -3,0   | -2,3  | -2,9  | -8,1  |
| Net Debt / EBITDA                   | n.m.   | n.m.   | n.m.   | -0,5  | -0,4  | -0,7  |
| Net Gearing (Net Debt/EK)           | -0,2   | -0,1   | -0,1   | -0,1  | -0,1  | -0,2  |
| <b>Kapitalfluss</b>                 |        |        |        |       |       |       |
| Free Cash Flow (Mio. EUR)           | -1,8   | -1,9   | -1,2   | -0,7  | 0,7   | 5,2   |
| Capex / Umsatz (%)                  | 0%     | 0%     | 1%     | 1%    | 1%    | 1%    |
| Working Capital / Umsatz (%)        | 16%    | 11%    | 11%    | 11%   | 12%   | 14%   |
| <b>Bewertung</b>                    |        |        |        |       |       |       |
| EV/Umsatz                           | 8,3    | 3,1    | 1,8    | 0,8   | 0,5   | 0,4   |
| EV/EBITDA                           | -      | -      | -      | 10,0  | 5,8   | 3,5   |
| EV/EBIT                             | -      | -      | -      | 174,6 | 13,5  | 5,6   |
| EV/FCF                              | -      | -      | -      | -     | 64,9  | 8,3   |
| KGv                                 | -      | -      | -      | 190,0 | 20,0  | 8,6   |
| KBV                                 | 4,0    | 1,2    | 1,3    | 1,3   | 1,3   | 1,1   |
| 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: 05.09.2025):

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 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: 05.09.2025) |
|---------------------|---------------------------------|
| Cantourage Group SE | 1, 8, 9, 12                     |

## Kurs- und Empfehlungs-Historie

| Empfehlung                | Datum      | Kurs (EUR) | Kursziel (EUR) | Potenzial |
|---------------------------|------------|------------|----------------|-----------|
| Kaufen (Ersteinschätzung) | 19.10.2023 | 8,82       | 10,50          | +19%      |
| Kaufen                    | 23.11.2023 | 8,13       | 10,00          | +23%      |
| Kaufen                    | 04.03.2024 | 7,48       | 10,00          | +34%      |
| Kaufen                    | 17.05.2024 | 7,25       | 10,00          | +38%      |
| Kaufen                    | 17.07.2024 | 6,90       | 11,00          | +59%      |
| Kaufen                    | 09.09.2024 | 5,15       | 11,00          | +114%     |
| Kaufen                    | 16.10.2024 | 4,54       | 11,00          | +142%     |
| Kaufen                    | 19.11.2024 | 4,32       | 11,00          | +155%     |
| Kaufen                    | 05.12.2024 | 4,22       | 11,50          | +173%     |
| Kaufen                    | 20.01.2025 | 4,94       | 12,00          | +143%     |
| Kaufen                    | 19.02.2025 | 4,64       | 12,00          | +159%     |
| Kaufen                    | 10.04.2025 | 4,34       | 12,00          | +176%     |
| Kaufen                    | 26.05.2025 | 5,82       | 13,00          | +123%     |
| Kaufen                    | 15.07.2025 | 4,82       | 13,00          | +170%     |
| Kaufen                    | 05.09.2025 | 3,80       | 10,00          | +163%     |