

Empfehlung	Kaufen
Kursziel	9,00 EUR (zuvor: 8,00 EUR)
Kurspotenzial	48%
Aktien­daten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	6,10
Aktienzahl (in Mio.)	13,0
Marketkap. (in Mio. EUR)	79,1
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	13,1
Enterprise Value (in Mio. EUR)	75,0
Ticker	HIGH:XTRA
Guidance 2025	
Umsatz (in Mio. EUR)	
EBITDA (in Mio. EUR)	5,5 bis 6,5

Aktienkurs (EUR)



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

Termine	
HV	24.06.2026
HI Bericht	1. Oktober 2026
Eigenkapitalforum	23.-25.11.2026

Prognoseanpassung			
	2025e	2026e	2027e
Umsatz (alt)	92,8	105,1	118,9
Δ	-	-	-
EBIT (alt)	1,5	5,8	7,6
Δ	-	-	-
EPS (alt)	0,09	0,37	0,47
Δ	-	-21,6%	-21,3%

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

Publikation	
Comment	11. Mai 2026

Q1-Zahlen 2026: Sequenzielle Erholung erkennbar – Hohe Vorjahresbasis dämpft jedoch die Jahressicht

Cantourage hat heute Eckdaten für das erste Quartal 2026 vorgelegt. Während die Zahlen eine operative Stabilisierung gegenüber dem schwierigen zweiten Halbjahr 2025 signalisieren, verdeutlicht der Vorjahresvergleich die Herausforderungen durch den markteinheitlichen Preisdruck und eine extrem starke Vergleichsbasis.

Umsatzdynamik mit Licht und Schatten: Im ersten Quartal 2026 erzielte Cantourage einen Umsatz von 20,6 Mio. EUR. Positiv hervorzuheben ist das Wachstum von 11,0% yoy gegenüber dem Schlussquartal 2025 (Q4/25: ca. 18,6 Mio. EUR), was auf eine erfolgreiche Marktbehauptung nach der Konsolidierungsphase im Sommer/Herbst hindeutet. Dennoch bleibt festzuhalten, dass die Erlöse im Vergleich zum außergewöhnlich starken Vorjahresquartal (Q1/2025), das massiv von den initialen Effekten der CanG-Einführung in Deutschland profitiert hatte, deutlich rückläufig sind. Dieser Erlösrückgang reflektiert u.E. die strategische Entscheidung des Managements, das zugunsten der Ergebnismarge bewusst auf margenschwache Volumina im Niedrigpreissegment verzichtet und die Premium-Positionierung konsequent forciert. Die geografische Verschiebung setzt sich dabei fort: Das UK-Geschäft ist mit einem Umsatzanteil von 41,3% mittlerweile fast gleichauf mit dem deutschen Heimatmarkt (51,5%) und fungiert als wichtiger Stabilisator.

Profitabilität stabilisiert, aber unter Vorjahresniveau: Auch beim Ergebnis zeigt sich ein zweigeteiltes Bild. Das EBITDA von 2,2 Mio. EUR (Marge: 10,6%) stellt zwar eine signifikante Verbesserung gegenüber der durchschnittlichen Profitabilität des Gesamtjahres 2025 dar, liegt jedoch ebenfalls spürbar unter dem Niveau des Rekordquartals Q1/2025. Der Rückgang im Vorjahresvergleich ist primär auf den anhaltenden Preiswettbewerb im Standardsegment zurückzuführen. Cantourage steuert hier mit einer forcierten Premium-Strategie gegen, um die Rohmarge strukturell zu schützen. Die geplante Expansion in neue Märkte wie Frankreich, Spanien und Italien sowie der Ausbau der Telemedizin-Plattformen sollen künftig dazu beitragen, die Abhängigkeit von der Preisdynamik im deutschen Massenmarkt weiter zu verringern.

Solide Finanzlage als Fundament: Trotz des im Vorjahresvergleich schwächeren Cashflows bleibt die Bilanz mit einer Net-Cash-Position von 8,8 Mio. EUR solide. Dies ermöglicht es dem Unternehmen, das Asset-light-Modell ohne kurzfristigen Finanzierungsdruck weiter zu skalieren.

Fazit: Die vorläufigen Zahlen bestätigen den von uns skizzierten Expansionskurs. Cantourage festigt seine Position als paneuropäischer Player und beweist Resilienz gegenüber Marktschwankungen im deutschen Kernmarkt. Da die Zahlen im Rahmen der Erwartungen liegen und die langfristige Investmentstory (Skalierbarkeit, IFRS-Umstellung als "Ergebnisturbo", Asset-light-Modell) intakt ist, sehen wir derzeit keinen Anpassungsbedarf bei unseren Schätzungen für 2026 ff.. Besonders deutlich wird die Unterbewertung beim Blick auf das EV/Umsatz-Verhältnis 2026e von lediglich 0,7x – ein Niveau, das für ein wachstumsstarkes Plattform-Unternehmen aus unserer Sicht als günstig einzustufen ist. Wir bestätigen unser "Kaufen"-Votum und erhöhen das Kursziel auf 9,00 EUR.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	23,6	50,9	92,8	105,1	118,9
Veränderung yoy	67,1%	116,1%	82,3%	13,2%	13,2%
EBITDA	-0,3	3,5	5,7	9,9	11,8
EBIT	-4,3	-0,7	1,5	5,8	7,6
Jahresüberschuss	-4,3	-1,2	1,1	3,8	4,9
Rohertagsmarge	31,5%	26,1%	23,8%	28,1%	29,1%
EBITDA-Marge	-1,1%	6,8%	6,1%	9,4%	9,9%
EBIT-Marge	-18,4%	-1,4%	1,6%	5,5%	6,4%
Net Debt	-1,0	-3,3	-4,1	-11,4	-19,4
Net Debt/EBITDA	4,0	-0,9	-0,7	-1,2	-1,7
ROCE	-11,9%	-1,9%	4,1%	16,6%	23,2%
EPS	-0,33	-0,10	0,09	0,29	0,37
FCF je Aktie	-0,20	0,17	0,06	0,57	0,62
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	3,2	1,5	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	n.m.	21,5	13,2	7,6	6,4
EV/EBIT	n.m.	n.m.	51,4	13,0	9,8
KGV	n.m.	n.m.	67,8	21,0	16,5
KBV	2,0	2,0	2,0	1,8	1,6

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 6,10 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. Regulatorik 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

Sektor	Pharma & Healthcare
Ticker	HIGH
Mitarbeiter	ca. 50
Umsatz	50,9 Mio. EUR
EBIT	n.a.
EBIT-Marge	n.m.
Kundenfokus	Endkunden über Apotheken
Dienstleistung	Import und Vertrieb von medizinischem Cannabis
Standorte	Berlin, London, Hertfordshire, Warschau

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2024

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.

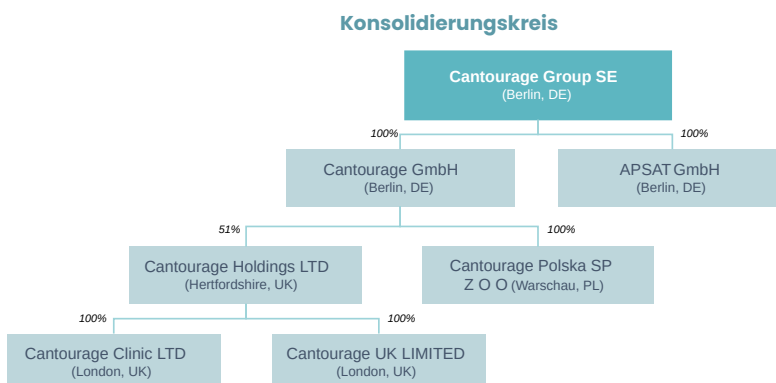
Die **APSAT GmbH** ist die verantwortliche Gesellschaft der in 2023 gestarteten, deutschen Telemedizin-Plattform Telecan®.

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.

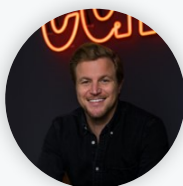
Die polnische Tochtergesellschaft (**Cantourage Polska SP Z O O**) ist auf die Herstellung von Ölen, pharmazeutischen Rohstoffen, Arzneimitteln sowie im Bereich der Lebensmittel. Derzeit hat die Gesellschaft den Betrieb noch nicht aufgenommen.



Quelle: Unternehmen

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 Holzpfel 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 Wirtschaftsingenieurswesen 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.



Monique Jaqqam ist seit 01. Januar 2026 als Chief Financial Officer (CFO) Mitglied des Vorstands der Cantourage Group SE und verantwortet Finance, HR, Legal und IT. Sie verfügt über mehr als 20 Jahre internationale Führungserfahrung und war zuvor unter anderem Group CFO der Future Group in Berlin sowie Group CFO bei Basecamp Student.



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.

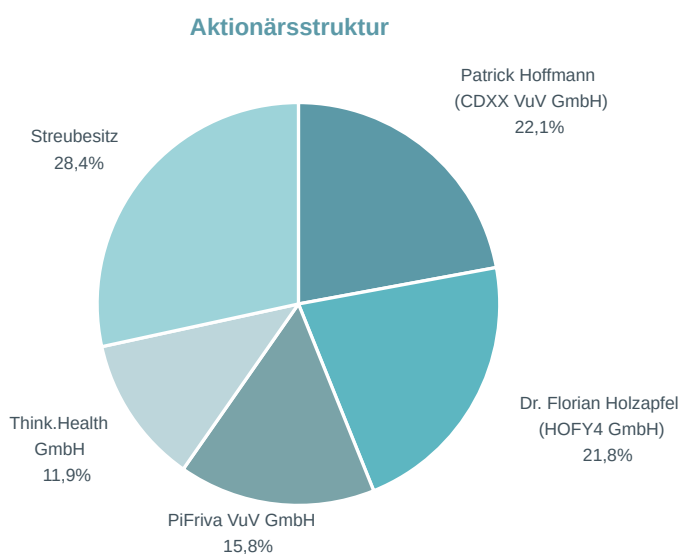


Bernhard Retzer ist seit Dezember 2020 bei der Cantourage als Global Sales Director tätig. Nach seinem erfolgreich absolvierten Masterstudium in den Wirtschaftswissenschaften arbeitete Herr Retzer bei verschiedenen Unternehmen mit Fokus auf Vertrieb. In 2018 wechselte er zu Aurora, war damit ein weiterer 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 12.970.672 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	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	Terminal Value
Umsatz	92,8	105,1	118,9	133,7	149,7	164,7	174,6	179,0
Veränderung	82,3%	13,2%	13,2%	12,5%	12,0%	10,0%	6,0%	2,5%
EBIT	1,5	5,8	7,6	10,4	8,2	10,7	13,1	16,1
EBIT-Marge	1,6%	5,5%	6,4%	7,8%	5,5%	6,5%	7,5%	9,0%
NOPAT	1,3	5,1	6,5	8,5	6,8	8,8	10,7	13,2
Abschreibungen	4,2	4,1	4,2	4,2	4,2	4,2	4,0	1,7
in % vom Umsatz	4,5%	3,9%	3,5%	3,1%	2,8%	2,5%	2,3%	1,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-3,3	-0,3	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2	-0,8	-0,3
- Investitionen	-1,3	-1,5	-1,6	-1,7	-1,8	-1,7	-1,7	-1,7
Investitionsquote	1,4%	1,4%	1,3%	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	0,9	7,4	8,1	9,9	8,0	10,1	12,3	12,9
WACC	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%
Present Value	0,9	7,0	6,9	7,6	5,5	6,2	6,9	74,1
Kumuliert	0,9	8,0	14,9	22,5	28,0	34,2	41,1	115,2

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	115,2
Terminal Value	74,1
Anteil vom Tpv-Wert	64%
Verbindlichkeiten	0,2
Liquide Mittel	3,3
Eigenkapitalwert	118,3

Aktienzahl (Mio.)	12,97
Wert je Aktie (EUR)	9,12
+Upside / -Downside	50%
Aktienkurs (EUR)	6,10

Modellparameter

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

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2025-2028	12,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2025-2031	11,1%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2032	2,5%
Kurzfristige EBIT-Marge	2025-2028	5,3%
Mittelfristige EBIT-Marge	2025-2031	5,8%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2032	9,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
11,71%	8,22	8,48	8,61	8,76	9,08
11,46%	8,44	8,71	8,86	9,02	9,36
11,21%	8,67	8,96	9,12	9,29	9,66
10,96%	8,91	9,23	9,40	9,58	9,98
10,71%	9,17	9,51	9,69	9,89	10,32

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2032e				
	8,50%	8,75%	9,00%	9,25%	9,50%
11,71%	8,32	8,46	8,61	8,76	8,91
11,46%	8,55	8,70	8,86	9,02	9,17
11,21%	8,79	8,96	9,12	9,28	9,45
10,96%	9,06	9,23	9,40	9,57	9,74
10,71%	9,33	9,51	9,69	9,87	10,05

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Cantourage Group SE	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	14,1	23,6	50,9	92,8	105,1	118,9
Bestandsveränderungen	0,0	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	14,1	24,1	51,0	92,9	105,2	119,0
Materialaufwand	11,2	16,7	37,7	70,8	75,6	84,4
Rohrertrag	2,9	7,4	13,3	22,1	29,5	34,6
Personalaufwendungen	2,0	4,4	6,3	8,4	10,5	11,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,5	3,7	3,9	8,8	10,0	11,9
Sonstige betriebliche Erträge	0,1	0,5	0,4	0,7	0,8	0,9
EBITDA	-2,5	-0,3	3,5	5,7	9,9	11,8
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4
EBITA	-2,6	-0,4	3,2	5,4	9,6	11,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,7	3,9	3,9	3,9	3,8	3,8
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-6,3	-4,3	-0,7	1,5	5,8	7,6
Finanzergebnis	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-6,3	-4,3	-0,8	1,4	5,7	7,5
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-6,3	-4,3	-0,8	1,4	5,7	7,5
EE-Steuern	0,5	0,1	0,3	0,1	0,7	1,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-6,8	-4,4	-1,1	1,2	5,0	6,5
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-6,8	-4,4	-1,1	1,2	5,0	6,5
Anteile Dritter	0,0	-0,1	0,1	0,1	1,2	1,6
Jahresüberschuss	-6,8	-4,3	-1,2	1,1	3,8	4,9

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

G&V (in % vom Umsatz) Cantourage Group SE	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	2,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,0%	102,3%	100,1%	100,1%	100,1%	100,1%
Materialaufwand	79,1%	70,9%	74,0%	76,3%	72,0%	71,0%
Rohrertrag	20,9%	31,5%	26,1%	23,8%	28,1%	29,1%
Personalaufwendungen	14,5%	18,8%	12,3%	9,0%	10,0%	10,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	24,8%	15,7%	7,7%	9,5%	9,5%	10,0%
Sonstige betriebliche Erträge	0,5%	1,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
EBITDA	-17,9%	-1,1%	6,8%	6,1%	9,4%	9,9%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,7%	0,6%	0,6%	0,3%	0,3%	0,3%
EBITA	-18,6%	-1,7%	6,3%	5,8%	9,1%	9,6%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	26,3%	16,7%	7,7%	4,2%	3,6%	3,2%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-44,9%	-18,4%	-1,4%	1,6%	5,5%	6,4%
Finanzergebnis	0,1%	0,0%	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-44,8%	-18,4%	-1,6%	1,5%	5,4%	6,3%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-44,8%	-18,4%	-1,6%	1,5%	5,4%	6,3%
EE-Steuern	3,5%	0,3%	0,6%	0,1%	0,6%	0,9%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-48,3%	-18,7%	-2,2%	1,3%	4,7%	5,4%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-48,3%	-18,7%	-2,2%	1,3%	4,7%	5,4%
Anteile Dritter	0,0%	-0,6%	0,2%	0,1%	1,1%	1,3%
Jahresüberschuss	-48,3%	-18,1%	-2,5%	1,2%	3,6%	4,1%

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

Bilanz (in Mio. EUR) Cantourage Group SE	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	33,5	35,7	32,2	29,1	26,3	23,7
Sachanlagen	0,5	1,2	1,5	1,6	1,7	1,7
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	34,0	36,9	33,7	30,6	28,0	25,4
Vorräte	0,4	1,1	4,1	8,4	8,8	9,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,3	4,4	8,6	17,8	20,1	22,8
Liquide Mittel	4,1	1,0	3,3	4,1	11,4	19,4
Sonstige Vermögensgegenstände	0,0	0,7	1,5	1,5	1,5	1,5
Umlaufvermögen	8,8	7,2	17,4	31,7	41,8	53,6
Bilanzsumme	42,8	44,2	51,0	62,4	69,8	79,0
PASSIVA						
Eigenkapital	38,3	40,0	38,7	39,8	43,8	49,0
Anteile Dritter	-0,1	0,1	0,2	0,2	1,2	2,4
Rückstellungen	0,7	0,9	2,1	2,1	2,1	2,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,7	2,7	8,0	18,3	20,7	23,5
Sonstige Verbindlichkeiten	1,2	0,6	2,0	2,0	2,0	2,0
Verbindlichkeiten	4,6	4,1	12,1	22,4	24,8	27,6
Bilanzsumme	42,8	44,2	51,0	62,4	69,8	79,0

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Cantourage Group SE	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	78,3%	80,7%	63,1%	46,6%	37,7%	30,0%
Sachanlagen	1,1%	2,8%	2,8%	2,5%	2,4%	2,2%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	79,5%	83,5%	66,0%	49,1%	40,1%	32,2%
Vorräte	0,9%	2,4%	8,0%	13,5%	12,6%	12,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	9,9%	10,0%	16,8%	28,5%	28,8%	28,9%
Liquide Mittel	9,7%	2,3%	6,5%	6,6%	16,4%	24,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	0,0%	1,6%	2,8%	2,3%	2,1%	1,8%
Umlaufvermögen	20,5%	16,3%	34,0%	50,9%	59,9%	67,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	89,6%	90,4%	75,9%	63,9%	62,8%	62,0%
Anteile Dritter	-0,3%	0,2%	0,4%	0,3%	1,7%	3,0%
Rückstellungen	1,5%	2,0%	4,1%	3,3%	3,0%	2,6%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,4%	6,0%	15,7%	29,3%	29,7%	29,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	2,9%	1,3%	3,9%	3,2%	2,8%	2,5%
Verbindlichkeiten	10,9%	9,4%	23,7%	35,9%	35,5%	34,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Cantourage Group SE	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-6,8	-4,4	-1,1	1,2	5,0	6,5
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,7	3,9	3,9	3,9	3,8	3,8
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,7	-1,1	1,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	-1,3	-1,5	4,9	5,4	9,1	10,6
Veränderung Working Capital	-0,6	-0,9	-1,8	-3,3	-0,3	-1,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-1,9	-2,4	3,1	2,1	8,8	9,6
CAPEX	0,0	-0,2	-1,0	-1,3	-1,5	-1,6
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	0,0	-0,2	-1,0	-1,3	-1,5	-1,6
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
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-1,9	-2,6	2,2	0,8	7,3	8,0
Endbestand liquide Mittel	0,2	1,5	3,2	4,1	11,4	19,4

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

Kennzahlen Cantourage Group SE	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	20,9%	31,5%	26,1%	23,8%	28,1%	29,1%
EBITDA-Marge (%)	-17,9%	-1,1%	6,8%	6,1%	9,4%	9,9%
EBIT-Marge (%)	-44,9%	-18,4%	-1,4%	1,6%	5,5%	6,4%
EBT-Marge (%)	-44,8%	-18,4%	-1,6%	1,5%	5,4%	6,3%
Netto-Umsatzrendite (%)	-48,3%	-18,7%	-2,2%	1,3%	4,7%	5,4%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-28,9%	-11,9%	-1,9%	4,1%	16,6%	23,2%
ROE (%)	-57,4%	-11,2%	-3,1%	2,9%	9,4%	10,8%
ROA (%)	-15,9%	-9,7%	-2,5%	1,8%	5,4%	6,2%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-4,1	-1,0	-3,3	-4,1	-11,4	-19,4
Net Debt / EBITDA	n.m.	n.m.	-0,9	-0,7	-1,2	-1,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	-0,4
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-1,9	-2,6	2,2	0,8	7,3	8,0
Capex / Umsatz (%)	0%	1%	2%	1%	1%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	11%	10%	7%	7%	8%	7%
Bewertung						
EV/Umsatz	5,3	3,2	1,5	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	-	-	21,5	13,2	7,6	6,4
EV/EBIT	-	-	-	51,4	13,0	9,8
EV/FCF	-	-	34,6	94,2	10,2	9,3
KGV	-	-	-	67,8	21,0	16,5
KBV	2,1	2,0	2,0	2,0	1,8	1,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

DISCLAIMER

Allgemeiner Hinweis

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Anlageinstrumenten dar. Es dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse des Empfängers ausgerichtet und stellt daher keine individuelle Anlageberatung dar. Die Empfänger sollten ihre eigene Anlageentscheidung auf der Grundlage ihrer eigenen speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse und unter Berücksichtigung der über das Finanzinstrument verfügbaren Informationen, insbesondere Verkaufsprospekte oder ähnliche Informationsquellen sowie gegebenenfalls mit Unterstützung eines unabhängigen Finanzberaters treffen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen geben außerdem die persönliche Einschätzung des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden, ohne dass Montega verpflichtet wäre, dieses Dokument zu ergänzen, abzuändern oder zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise darüber zu informieren. Sofern dieses Dokument Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit enthält, hat der Empfänger zu berücksichtigen, dass vergangene Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen sind.

Die Montega AG ist Hauptgesellschafterin der Montega Markets GmbH. Die Montega Markets GmbH erbringt gegenüber Emittenten Investment-Banking- und Corporate-Finance-Dienstleistungen. In diesem Zusammenhang kann es vorkommen, dass Research-Publikationen der Montega AG im Rahmen solcher Mandate unterstützend herangezogen werden. Hieraus können potenzielle Interessenkonflikte entstehen. Bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte werden gemäß den gesetzlichen Vorgaben im Abschnitt „Offenlegung“ dieser Publikation transparent gekennzeichnet.

Haftungsausschluss

Dieses Dokument und die darin getroffenen Aussagen basieren auf Informationen und Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr oder Zusicherung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen. Eine Haftung von Montega, ihren Anteilseignern, den Analysten oder den sie beauftragenden Institutionen für Schäden oder sonstige Nachteile, gleich welcher Art, die aus der Verbreitung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen, ist ausgeschlossen, auch soweit diese auf unvollständigen oder unrichtigen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen beruhen.

Insbesondere übernimmt Montega keine Haftung für Aussagen, Annahmen, Planungen oder sonstige Angaben zu den analysierten Unternehmen, deren verbundenen Unternehmen, Geschäftsstrategien, Markt-, Wettbewerbs- oder Konjunkturbedingungen sowie zu regulatorischen oder rechtlichen Rahmenbedingungen.

Einschränkung der Weitergabe und Vertrieb außerhalb Deutschlands/EU

Eine Weitergabe oder Verteilung dieses Berichts an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte an diesem Dokument verbleiben bei Montega. Alle gültigen Kapitalmarktregelungen, 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 Services 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.

Eingeschränkte Rechtsgebiete: 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.

Zuständige Aufsichtsbehörde

Die Montega AG (Schauenburgerstraße 10, 20095 Hamburg) wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Bonn hinsichtlich der Einhaltung der Vorschriften der §§ 34b, 34c Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sowie der Finanzanalyseordnung beaufsichtigt.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Kontakt Montega:

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

Erklärung gemäß § 85 WpHG und MAR sowie MiFID II einschließlich deren Delegierter Verordnungen (EU) Nr. 2016/958 und (EU) Nr. 2017/565

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.

Wesentliche Bewertungsgrundlagen und -Methoden 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.

Der faire Wert bzw. das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mittels folgender Methoden ermittelt:

Discounted-Cashflow (DCF)-Modell: Im DCF-Modell werden Prognosen für den zukünftigen Free Cashflow verwendet und abgezinst, um ihren Barwert zu ermitteln. In der Regel werden die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) als Abzinsungssatz verwendet, um den Zeitwert des Geldes, die Risiken der Cashflows und die Finanzierungsstruktur des Unternehmens zu reflektieren. Der Unternehmenswert wird mithilfe der DCF-Analyse abgeleitet.

Eine Sensitivitätsanalyse wesentlicher zugrunde liegender Bewertungsparameter (WACC, Wachstumsrate, EBIT-Marge) ist in den jeweiligen DCF-Modellen abgebildet und veranschaulicht die Bandbreite möglicher Unternehmenswerte pro Aktie bei Variation der Annahmen.

PeerGroup-Vergleiche: Ein relativer Bewertungsansatz, der zur Herleitung des Unternehmenswertes verwendet wird. Die Peergroup besteht in der Regel aus hinreichend vergleichbaren börsennotierten Unternehmen. Vergleiche können auf Umsatz-, Ergebnis- (z.B. EBITDA, EBIT, EPS) oder anderen Messgrößen basieren.

Historische Multiple-Bewertung (gegebenenfalls): Eine Bewertungsmethode, bei der der Unternehmenswert anhand historischer Bewertungsmultiplikatoren (z.B. EV/EBITDA, KGV) des Unternehmens in Relation zu aktuellen oder prognostizierten Finanzkennzahlen ermittelt wird.

Sum-of-the-parts-Modell (gegebenenfalls): Eine Bewertung, die den Unternehmenswert aus der Summe des Wertes der einzelnen Vermögenswerte ableitet. Der Eigenkapitalwert wird durch Abziehen der Nettoverschuldung bestimmt.

Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird gegebenenfalls angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird. Wesentliche Einflussfaktoren können insbesondere Abweichungen der tatsächlichen Geschäftsentwicklung von den im Bewertungsmodell unterstellten Erwartungen, Veränderungen der Kapitalmarktbeurteilung (z.B. Bewertungsmultiplikatoren oder Diskontierungssätze), Anpassungen von Risikoaufschlägen, veränderte Finanzierungsbedingungen, regulatorische Eingriffe mit unmittelbaren Auswirkungen auf Geschäftsmodell, Margen oder Kapitalstruktur, Kapitalmaßnahmen sowie eine geringere Marktliquidität der Aktie sein.

Zukunftsgerichtete Aussagen, Prognosen, Schätzungen, Kursziele und Szenarien beruhen auf Annahmen und Erwartungen, die sich als unzutreffend erweisen können. Unerwartete wirtschaftliche, regulatorische oder unternehmensspezifische Entwicklungen können dazu führen, dass tatsächliche Ergebnisse wesentlich von den hier dargestellten Einschätzungen abweichen. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten bestehen zusätzliche Risiken, insbesondere aus Wechselkursänderungen sowie politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist.

Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Bedeutung des Anlageurteils

Der Anlagehorizont für die nachfolgenden Anlageurteile beträgt in der Regel zwölf Monate, sofern textlich nicht explizit ein anderer Zeithorizont genannt wird.

Anlageempfehlung	Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments (innerhalb von 12 Monaten)
Kaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments steigt.
Halten	Der Preis des analysierten Finanzinstruments bleibt weitestgehend stabil.
Verkaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments fällt.
Empfehlung ausgesetzt	Die Informationslage lässt eine fundierte Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

Informationsquellen und Aktualisierung

Die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, aus Unternehmensangaben sowie aus Gesprächen mit Unternehmensvertretern, die Montega zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig hielt. Eine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der verwendeten Informationen kann jedoch nicht übernommen werden. Eine unabhängige Überprüfung sämtlicher Daten hat nicht stattgefunden.

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Montega übernimmt keine Verpflichtung, diese Publikation zu aktualisieren, zu korrigieren oder an veränderte Marktbedingungen anzupassen.

Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen. Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des letzten Börsentages vor Veröffentlichung dieser Analyse.

Statistische Verteilung und Historie der Anlageempfehlungen

Eine tabellarische Übersicht der individuellen Anlageempfehlungen der letzten zwölf Monate – einschließlich Veröffentlichungsdatum, verantwortlichem Analysten, jeweiligem Kursziel, maßgeblichem Marktpreis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung sowie der entsprechenden Empfehlung – ist für den jeweiligen Emittenten über folgende [Übersichtsseite](#) zugänglich. In der jeweiligen Einzelansicht ist zudem die statistische Verteilung aller Anlageempfehlungen der Coverage der Montega AG einsehbar.

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. Die Vergütung der im Rahmen eines Arbeits- oder sonstigen Vertragsverhältnisses für Montega tätigen Personen, die an der Erstellung von Anlageempfehlungen beteiligt sind, ist nicht unmittelbar an Geschäfte in Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU oder an sonstige Transaktionen gebunden, die von der Montega AG oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen durchgeführt werden.

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.

- (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: 11.05.2026)
Cantourage Group SE	1, 8, 9, 12

Diese Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zugänglich gemacht und danach geändert. Die Vorabübermittlung erfolgt erst nach Abschluss der inhaltlichen Analyse und dient im Wesentlichen der Identifikation möglicher faktischer Fehler. Zulässig sind hierbei Hinweise zu objektiv überprüfbareren Angaben, insbesondere zu veröffentlichten Finanzkennzahlen, Datumsangaben, Produktbezeichnungen, Segmentzuordnungen oder gesellschaftsrechtlichen Strukturen. Dem Emittenten werden Anlageempfehlung und Kursziel vor Veröffentlichung nicht offengelegt. Hinweise des Emittenten zu Bewertungsmodellen, Annahmen, Prognosen, Peer-Group-Auswahl, Investment Case oder Risikoeinschätzung werden zur Kenntnis genommen. Die Entscheidung über etwaige Anpassungen liegt aber ausschließlich beim verantwortlichen Analysten. Ein Vetorecht des Emittenten besteht nicht.

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%
Kaufen	12.11.2025	3,13	6,00	+92%
Kaufen	09.12.2025	3,03	6,00	+98%
Kaufen	10.12.2025	3,05	6,00	+97%
Kaufen	29.01.2026	3,60	6,00	+67%
Kaufen	09.02.2026	4,00	6,00	+50%
Kaufen	09.03.2026	4,73	8,00	+69%
Kaufen	17.03.2026	5,58	8,00	+43%
Kaufen	11.05.2026	6,10	9,00	+48%