montega

Empfehlung	**Kaufen**
Kursziel	**10,00 EUR**
Kurspotenzial	**81%**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	5,54
Aktienzahl (in Mio.)	13,0
Marktkap. (in Mio. EUR)	71,9
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	6,3
Enterprise Value (in Mio. EUR)	67,7
Ticker	HIGH:XTRA

Guidance 2026

Umsatz (in Mio. EUR)	85 - 95
ber. EBITDA (in Mio. EUR)	10,0 bis 12,0

Aktienkurs (EUR)



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

Eigenkapitalforum	23.-25.11.2026
-	
-	

Prognoseanpassung

	2025e	2026e	2027e
Umsatz (alt)	**92,8**	**87,0**	**99,7**
Δ	-	-2,3%	-4,7%
EBIT (alt)	**1,5**	**6,6**	**8,8**
Δ	-	-13,1%	-7,3%
EPS (alt)	**0,09**	**0,33**	**0,42**
Δ	-	-15,2%	-7,1%

Analyst

Ingo Schmidt, CIIA

+49 40 41111 37 86

i.schmidt@montega.de

Publikation

Comment	10. November 2026

9M 2026: Preisdisziplin zahlt sich aus, EBITDA-Marge über 10%

Die Cantourage Group SE hat heute Zahlen zum dritten Quartal 2026 vorgelegt. Trotz des anhaltenden Preisdrucks in Deutschland drehte das EBITDA deutlich ins Positive, die Rohertragsmarge verdoppelte sich nahezu auf 35,3%.

KPIs (in Mio. EUR)	Q3 2026	Q3 2025	yoy	9M 2026	9M 2025	yoy
Umsatz	19,9	20,3	-2,0%	62,3	66,8	-6,7%
EBITDA	1,9	-2,2	n.m.	6,8	3,0	+126,7%
EBITDA-Marge	9,5%	-11,0%	+20,5PP	10,9%	4,5%	+6,4PP

Quelle: Unternehmen, Montega

Bewusster Verzicht auf preisgetriebenes Volumen: Der Konzernumsatz lag in Q3 bei 19,9 Mio. EUR (-2,0% yoy). In Deutschland erzielte Cantourage 9,5 Mio. EUR, Großbritannien zog mit 9,3 Mio. EUR nahezu gleich, Polen steuerte 1,1 Mio. EUR bei. Laut Unternehmen beteiligt sich Cantourage sowohl in Deutschland als auch in Polen bewusst nicht am Preiskampf und verzichtet auf margenschwaches Volumen. Parallel baut das Unternehmen die Vertriebsmannschaft in Polen aus, um die Umsätze auf Basis des Premium-Sortiments wieder zu steigern.

Margenziel im Fokus: Die Rohertragsmarge stieg auf 35,3% (Vj.: 18,1%), das EBITDA auf 1,9 Mio. EUR (Vj.: -2,2 Mio. EUR). Nach 9M liegt die EBITDA-Marge bei 10,9% (Vj.: 4,5%). Weitere Hebel sehen wir in der dritten begleiteten EU-GMP-Zertifizierung (All Nations) mit fünfjähriger Exklusivität sowie in der eigenen Telemedizin-Plattform Telecan. Jüngst hat Cantourage Telecan neben der Videosprechstunde um einen fragebogengestützten digitalen Zugang erweitert, bei dem ein approbierter Arzt jeden Fall individuell prüft und eigenständig über eine Verordnung entscheidet. Laut Unternehmen ist die Plattform zudem so aufgestellt, dass sie flexibel auf künftige gesetzliche Veränderungen reagieren kann. Steigende Patientenzahlen dürften damit unmittelbar im Absatz eigener Produkte über die Apotheken ankommen.

Bewusste Preisdisziplin, Prognosen auf unteres Guidance-Ende angepasst: Das Management avisiert für das Gesamtjahr nunmehr das untere Ende der Guidance-Spannen (Umsatz 85 bis 95 Mio. EUR, bereinigtes EBITDA 10 bis 12 Mio. EUR). Wir passen unsere Schätzungen für 2026e ebenfalls leicht an und erwarten nun einen Umsatz von 85,0 Mio. EUR (zuvor: 87,0 Mio. EUR) sowie ein EBITDA von 10,0 Mio. EUR (zuvor: 10,9 Mio. EUR). Die Anpassung ist u.E. Ausdruck einer bewussten strategischen Entscheidung, gezielt auf margenschwaches Volumen zu verzichten und sich nur bedingt am Preiskampf zu beteiligen, statt Marktanteile über den Preis zu erkaufen. Mehrere Insolvenzen im Wettbewerb sind deutliche Zeichen einer Marktbereinigung im fortgeschrittenen Stadium. Mit einer Net-Cash-Position von 10,8 Mio. EUR und einer EK-Quote von 75,6% verfügt Cantourage u.E. über die Mittel, die Bereinigung in Kernmärkten aktiv mitzugestalten und neue Märkte zu erschließen.

Fazit: Cantourage stellt Ergebnisqualität konsequent vor Umsatz und hat mit seiner Liquidität die Möglichkeit, gestärkt aus der laufenden Marktbereinigung hervorzugehen. Angesichts eines EV/EBITDA 2026e von 6,8x erachten wir die Aktie als attraktiv bewertet und bestätigen unsere Kaufen-Empfehlung.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	23,6	50,9	92,8	85,0	95,0
Veränderung yoy	67,1%	116,1%	82,3%	-8,4%	11,8%
EBITDA	-0,3	3,5	5,7	10,0	12,4
EBIT	-4,3	-0,7	1,5	5,7	8,2
Jahresüberschuss	-4,3	-1,2	1,1	3,6	5,0
Rohertragsmarge	31,5%	26,1%	23,8%	29,8%	31,1%
EBITDA-Marge	-1,1%	6,8%	6,1%	11,7%	13,1%
EBIT-Marge	-18,4%	-1,4%	1,6%	6,7%	8,6%
Net Debt	-1,0	-3,3	-4,1	-13,2	-21,9
Net Debt/EBITDA	4,0	-0,9	-0,7	-1,3	-1,8
ROCE	-11,9%	-1,9%	4,1%	17,0%	26,7%
EPS	-0,33	-0,10	0,09	0,28	0,39
FCF je Aktie	-0,20	0,17	0,06	0,70	0,67
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	2,9	1,3	0,7	0,8	0,7
EV/EBITDA	n.m.	19,4	12,0	6,8	5,4
EV/EBIT	n.m.	n.m.	46,4	11,8	8,3
KGV	n.m.	n.m.	61,6	19,8	14,2
KBV	1,8	1,9	1,8	1,6	1,5

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 5,54 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 börsengelistete 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 Nierderlassungsstätten (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°.

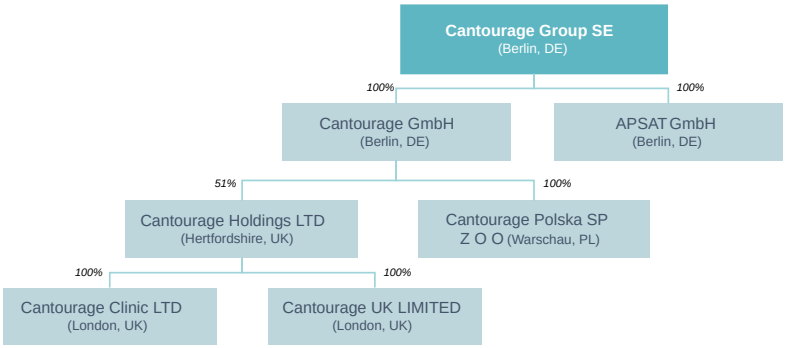
Die anteilig gehaltene **Cantourage Holdings LTD** (51%) mit Sitz in Hertfordshire wird mit dem Partner Nice Partner Holdings (49%) als Joint Venture-Struktur betrieben. Kernwertschöpfung besteht in dem Import, dem Handel und der Verschreibung von cannabisbasierten Medizinprodukten.

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 Königsreichs 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.

Konsolidierungskreis



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 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 Wirtschafts-ingenieurswesen 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.

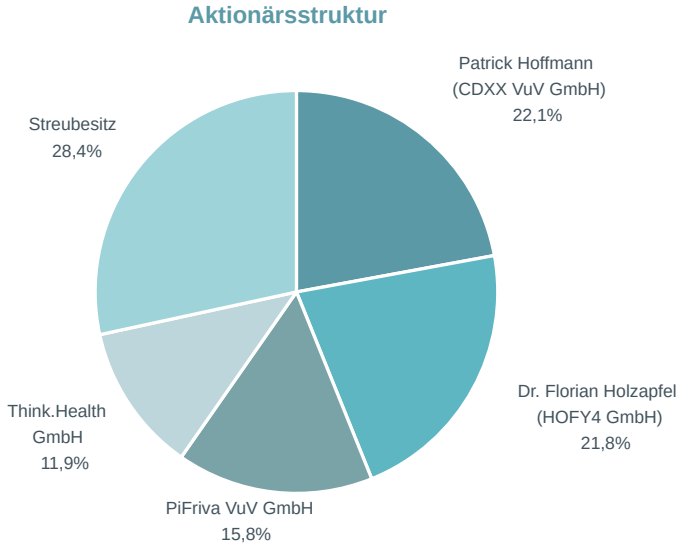


Bernhard Retzer ist seit Dezember 2020 bei der Cantourage als Global Sales Director tätig. Nach seinem erfolgreich absolvierten Masterstudium in den Wirtschaftswissenschaften arbeitete Herr Retzer bei verschiedenen Unternehmen mit Fokus auf Vertrieb. In 2018 wechselte er zu Aurora, war damit ein weiterer 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**	**85,0**	**95,0**	**110,0**	**123,2**	**135,5**	**143,7**	**147,2**
Veränderung	82,3%	-8,4%	11,8%	15,8%	12,0%	10,0%	6,0%	2,5%
EBIT	**1,5**	**5,7**	**8,2**	**10,6**	**6,8**	**8,8**	**10,8**	**13,3**
EBIT-Marge	1,6%	6,7%	8,6%	9,7%	5,5%	6,5%	7,5%	9,0%
NOPAT	**1,3**	**4,9**	**6,7**	**8,3**	**5,3**	**6,9**	**8,4**	**10,3**
Abschreibungen	**4,2**	**4,3**	**4,3**	**4,3**	**4,4**	**4,3**	**4,1**	**1,5**
in % vom Umsatz	4,5%	5,0%	4,5%	3,9%	3,5%	3,2%	2,9%	1,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	**-3,3**	**1,3**	**-0,8**	**-1,2**	**-1,0**	**-1,0**	**-0,6**	**-0,3**
- Investitionen	**-1,3**	**-1,3**	**-1,4**	**-1,5**	**-1,5**	**-1,5**	**-1,4**	**-1,5**
Investitionsquote	1,4%	1,5%	1,4%	1,4%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	**0,9**	**9,2**	**8,8**	**9,9**	**7,1**	**8,7**	**10,5**	**10,1**
WACC	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%
Present Value	1,2	10,8	9,2	9,3	5,9	6,5	7,0	71,1
Kumuliert	**1,2**	**11,9**	**21,2**	**30,5**	**36,4**	**42,9**	**49,9**	**121,0**

Wertermittlung (Mio. EUR)	
Total present value (Tpv)	121,0
Terminal Value	71,1
Anteil vom Tpv-Wert	59%
Verbindlichkeiten	0,2
Liquide Mittel	3,3
Eigenkapitalwert	**124,1**

Aktienzahl (Mio.)	12,97
Wert je Aktie (EUR)	**9,57**
+Upside / -Downside	**73%**
Aktienkurs (EUR)	**5,54**

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	7,5%
Marktrendite	10,0%
risikofreie Rendite	3,50%

Beta	1,70
WACC	11,9%
ewiges Wachstum	2,5%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2025-2028	5,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2025-2031	7,6%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2032	2,5%
Kurzfristige EBIT-Marge	2025-2028	6,6%
Mittelfristige EBIT-Marge	2025-2031	6,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2032	9,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)	**ewiges Wachstum**				
WACC	1,75%	2,25%	**2,50%**	2,75%	3,25%
12,44%	8,84	9,07	9,20	9,33	9,62
12,19%	9,00	9,24	9,38	9,52	9,82
11,94%	9,16	9,43	**9,57**	9,72	10,04
11,69%	9,34	9,62	9,77	9,93	10,27
11,44%	9,52	9,82	9,98	10,15	10,52

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)	**EBIT-Marge ab 2032e**				
WACC	8,50%	8,75%	**9,00%**	9,25%	9,50%
12,44%	8,90	9,05	9,20	9,34	9,49
12,19%	9,08	9,23	9,38	9,53	9,68
11,94%	9,25	9,41	**9,57**	9,72	9,88
11,69%	9,44	9,61	9,77	9,93	10,09
11,44%	9,64	9,81	9,98	10,15	10,32

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**	**85,0**	**95,0**
Bestandsveränderungen	0,0	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1
Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	**14,1**	**24,1**	**51,0**	**92,9**	**85,1**	**95,1**
Materialaufwand	11,2	16,7	37,7	70,8	59,8	65,6
Rohertrag	**2,9**	**7,4**	**13,3**	**22,1**	**25,3**	**29,5**
Personalaufwendungen	2,0	4,4	6,3	8,4	8,1	9,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,5	3,7	3,9	8,8	7,9	8,6
Sonstige betriebliche Erträge	0,1	0,5	0,4	0,7	0,7	0,8
EBITDA	**-2,5**	**-0,3**	**3,5**	**5,7**	**10,0**	**12,4**
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
EBITA	**-2,6**	**-0,4**	**3,2**	**5,4**	**9,7**	**12,2**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,7	3,9	3,9	3,9	4,0	4,0
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**	**5,7**	**8,2**
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**	**5,6**	**8,1**
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	**-6,3**	**-4,3**	**-0,8**	**1,4**	**5,6**	**8,1**
EE-Steuern	0,5	0,1	0,3	0,1	0,8	1,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	**-6,8**	**-4,4**	**-1,1**	**1,2**	**4,8**	**6,6**
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**	**4,8**	**6,6**
Anteile Dritter	0,0	-0,1	0,1	0,1	1,2	1,6
Jahresüberschuss	**-6,8**	**-4,3**	**-1,2**	**1,1**	**3,6**	**5,0**

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%
Aktivierte 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%	70,4%	69,0%
Rohertrag	**20,9%**	**31,5%**	**26,1%**	**23,8%**	**29,8%**	**31,1%**
Personalaufwendungen	14,5%	18,8%	12,3%	9,0%	9,5%	9,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	24,8%	15,7%	7,7%	9,5%	9,3%	9,0%
Sonstige betriebliche Erträge	0,5%	1,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
EBITDA	**-17,9%**	**-1,1%**	**6,8%**	**6,1%**	**11,7%**	**13,1%**
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,7%	0,6%	0,6%	0,3%	0,3%	0,3%
EBITA	**-18,6%**	**-1,7%**	**6,3%**	**5,8%**	**11,4%**	**12,8%**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	26,3%	16,7%	7,7%	4,2%	4,7%	4,2%
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%**	**6,7%**	**8,6%**
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%**	**6,6%**	**8,5%**
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	**-44,8%**	**-18,4%**	**-1,6%**	**1,5%**	**6,6%**	**8,5%**
EE-Steuern	3,5%	0,3%	0,6%	0,1%	1,0%	1,5%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	**-48,3%**	**-18,7%**	**-2,2%**	**1,3%**	**5,6%**	**7,0%**
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%**	**5,6%**	**7,0%**
Anteile Dritter	0,0%	-0,6%	0,2%	0,1%	1,4%	1,7%
Jahresüberschuss	**-48,3%**	**-18,1%**	**-2,5%**	**1,2%**	**4,2%**	**5,3%**

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	25,9	22,9
Sachanlagen	0,5	1,2	1,5	1,6	1,7	1,9
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	**34,0**	**36,9**	**33,7**	**30,6**	**27,6**	**24,7**
Vorräte	0,4	1,1	4,1	8,4	7,1	7,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,3	4,4	8,6	17,8	16,3	18,2
Liquide Mittel	4,1	1,0	3,3	4,1	13,2	21,9
Sonstige Vermögensgegenstände	0,0	0,7	1,5	1,5	1,5	1,5
Umlaufvermögen	**8,8**	**7,2**	**17,4**	**31,7**	**38,0**	**49,5**
Bilanzsumme	**42,8**	**44,2**	**51,0**	**62,4**	**65,7**	**74,2**
PASSIVA						
Eigenkapital	**38,3**	**40,0**	**38,7**	**39,8**	**43,6**	**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	16,8	18,7
Sonstige Verbindlichkeiten	1,2	0,6	2,0	2,0	2,0	2,0
Verbindlichkeiten	**4,6**	**4,1**	**12,1**	**22,4**	**20,9**	**22,8**
Bilanzsumme	**42,8**	**44,2**	**51,0**	**62,4**	**65,7**	**74,2**

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%	39,4%	30,8%
Sachanlagen	1,1%	2,8%	2,8%	2,5%	2,6%	2,5%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	**79,5%**	**83,5%**	**66,0%**	**49,1%**	**42,1%**	**33,3%**
Vorräte	0,9%	2,4%	8,0%	13,5%	10,8%	10,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	9,9%	10,0%	16,8%	28,5%	24,8%	24,5%
Liquide Mittel	9,7%	2,3%	6,5%	6,6%	20,1%	29,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	0,0%	1,6%	2,8%	2,3%	2,2%	2,0%
Umlaufvermögen	**20,5%**	**16,3%**	**34,0%**	**50,9%**	**57,9%**	**66,7%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA						
Eigenkapital	**89,6%**	**90,4%**	**75,9%**	**63,9%**	**66,4%**	**66,1%**
Anteile Dritter	**-0,3%**	**0,2%**	**0,4%**	**0,3%**	**1,8%**	**3,2%**
Rückstellungen	1,5%	2,0%	4,1%	3,3%	3,2%	2,8%
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%	25,6%	25,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	2,9%	1,3%	3,9%	3,2%	3,0%	2,7%
Verbindlichkeiten	**10,9%**	**9,4%**	**23,7%**	**35,9%**	**31,8%**	**30,7%**
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	4,8	6,6
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,7	3,9	3,9	3,9	4,0	4,0
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**	**9,0**	**10,9**
Veränderung Working Capital	-0,6	-0,9	-1,8	-3,3	1,3	-0,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	**-1,9**	**-2,4**	**3,1**	**2,1**	**10,3**	**10,1**
CAPEX	0,0	-0,2	-1,0	-1,3	-1,3	-1,4
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**	**-1,3**	**-1,4**
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**	**9,1**	**8,7**
Endbestand liquide Mittel	**0,2**	**1,5**	**3,2**	**4,1**	**13,2**	**21,9**

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

Kennzahlen Cantourage Group SE	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	20,9%	31,5%	26,1%	23,8%	29,8%	31,1%
EBITDA-Marge (%)	-17,9%	-1,1%	6,8%	6,1%	11,7%	13,1%
EBIT-Marge (%)	-44,9%	-18,4%	-1,4%	1,6%	6,7%	8,6%
EBT-Marge (%)	-44,8%	-18,4%	-1,6%	1,5%	6,6%	8,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	-48,3%	-18,7%	-2,2%	1,3%	5,6%	7,0%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-28,9%	-11,9%	-1,9%	4,1%	17,0%	26,7%
ROE (%)	-57,4%	-11,2%	-3,1%	2,9%	9,0%	11,2%
ROA (%)	-15,9%	-9,7%	-2,5%	1,8%	5,5%	6,8%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-4,1	-1,0	-3,3	-4,1	-13,2	-21,9
Net Debt / EBITDA	n.m.	n.m.	-0,9	-0,7	-1,3	-1,8
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	9,1	8,7
Capex / Umsatz (%)	0%	1%	2%	1%	1%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	11%	10%	7%	7%	9%	7%
Bewertung						
EV/Umsatz	4,8	2,9	1,3	0,7	0,8	0,7
EV/EBITDA	-	-	19,4	12,0	6,8	5,4
EV/EBIT	-	-	-	46,4	11,8	8,3
EV/FCF	-	-	31,2	85,1	7,5	7,7
KGV	-	-	-	61,6	19,8	14,2
KBV	1,9	1,8	1,9	1,8	1,6	1,5
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. Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen können sich aufgrund neuer Informationen oder Entwicklungen ändern. Während der Vertragslaufzeit ist Montega nach besten Kräften bemüht, so bald wie möglich nach der Veröffentlichung wichtiger Informationen, die voraussichtlich erhebliche Auswirkungen auf die von der Publikation abgedeckten Finanzinstrumente haben, eine Aktualisierung der Publikation zu veröffentlichen. Im Übrigen erfolgen Aktualisierungen nach Maßgabe der jeweils anwendbaren gesetzlichen und regulatorischen Anforderungen. 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 berechtigte 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 des § 85 Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Art. 20 Abs. 1 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung – MAR) 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

Regulatorische Hinweise gemäß § 85 WpHG, MAR sowie den anwendbaren delegierten Verordnungen und dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen

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 Kapitalmarktbewertung (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 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.

Montega ist während der Vertragslaufzeit nach besten Kräften bemüht, so bald wie möglich nach der Veröffentlichung wichtiger Informationen, die voraussichtlich erhebliche Auswirkungen auf die von der Publikation abgedeckten Finanzinstrumente haben, eine Aktualisierung der Publikation zu veröffentlichen. Form und Umfang der jeweiligen Aktualisierung liegen im fachlichen Ermessen von Montega. Ein darüber hinausgehender fester Aktualisierungsrhythmus ist nicht vorgesehen.

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.

Pflichtangaben nach dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen

Die vorliegende Publikation ist eine emittentenfinanzierte Analyse. Sie wurde vom Emittenten vollständig bezahlt und im Einklang mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen gemäß der Delegierten Verordnung (EU) 2026/1092 erstellt.

Die vorliegende emittentenfinanzierte Analyse ist als "öffentlich" qualifiziert und allen Anlegern gemäß Klausel 6 des EU-Verhaltenskodex kostenlos zugänglich.

Die Strategie der Montega AG für den Umgang mit Interessenkonflikten im Zusammenhang mit emittentenfinanzierten Analysen ist unter https://montega.de/legal-hub/montega-ag-conflicts-of-interest-policy/ abrufbar.

Keine der in Klausel 4 Abs. 2 lit. d des EU-Verhaltenskodex genannten Einnahmekategorien – die Zahlung des Emittenten an die Montega AG, andere emittentenbezogene Einnahmequellen oder Einnahmen aus der vorliegenden emittentenfinanzierten Analyse – machte im vorangegangenen Geschäftsjahr mehr als 5 % der konsolidierten Bruttoeinnahmen der Montega AG aus.

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurde kein externer Analyst eingesetzt.

Der Emittent ist Kunde der Montega AG. Zwischen dem Emittenten und der Montega AG besteht ein Vertrag, der insbesondere die Erstellung und Verbreitung emittentenfinanzierter Analysen sowie weitere kapitalmarktbezogene Dienstleistungen umfasst.

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: 10.11.2026)
Cantourage Group SE	1, 5, 8, 9, 12

Diese Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zugänglich gemacht und danach nicht geändert. Die Vorabübermittlung erfolgt erst nach Abschluss der inhaltlichen Analyse und dient der Identifikation möglicher faktischer Fehler. Zulässig sind hierbei Hinweise zu objektiv überprüfbaren 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%
Kaufen	13.08.2026	5,86	10,00	+71%
Kaufen	31.08.2026	5,76	10,00	+74%
Kaufen	10.11.2026	5,54	10,00	+81%