

Circus SE

Deutschland | Technologie | Marktkapitalisierung EUR 139,2 Mio.

30-Jun-26

UPDATE



Konferenzpräsentation verdeutlicht Potenziale; KAUFEN

What's it all about?

Auf der Industrial Tech-Konferenz von mwb research hob Nikolas Bullwinkel, CEO und Gründer von Circus, die zunehmende Marktdurchdringung des Unternehmens hervor und wies darauf hin, dass die Zahl der aktiven oder in Integration befindlichen Systeme mittlerweile im zweistelligen Bereich liegt. Um das Wachstum weiter voranzutreiben, richtet das Management sein Augenmerk aktiv auf Rewe-Franchisenehmer und verhandelt zudem mit weiteren Partnern aus dem Verteidigungsbereich, um die Präsenz im Verteidigungssektor weiter auszubauen. Gleichzeitig bestätigt das Unternehmen eine ereignisreiche zweite Jahreshälfte, unter anderem ein erwarteter weiterer Kunde aus der Automobilbranche. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem Kursziel von 46,00 EUR.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 46,00 (46,00)
Aktueller Kurs	EUR 5,23
Kurspotenzial	779,5%



ANALYST

Dr. Oliver Wojahn, CFA
o.wojahn@mwb-research.com
+49 40 309 293-55

Circus SE

Deutschland | Technologie | Marktkapitalisierung EUR 139,2 Mio. | EV EUR 120,2 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel
Aktueller Kurs
Kurspotenzial

EUR 46,00 (46,00)
EUR 5,23
779,5%

ANALYST

Dr. Oliver Wojahn, CFA
o.wojahn@mwb-research.com
+49 40 309 293-55

Konferenzpräsentation verdeutlicht Potenziale; KAUFEN

Beschleunigung in H2. Nikolas Bullwinkel, CEO und Gründer von Circus, präsentierte auf der mwb research Industrial Tech-Konferenz und gab dabei neue Einblicke in den kommerziellen Einsatz und die wachsende Pipeline des Unternehmens. Circus verfügt mittlerweile über eine zweistellige Anzahl von Systemen, die entweder bereits in Betrieb sind oder sich in der Integrationsphase befinden, darunter bei namhaften Kunden wie die Schön Klinik, Rewe, die Bundeswehr, Mercedes, Meta und die ukrainischen Streitkräfte. Insbesondere wirbt das Management aktiv bei den Rewe-Franchisenehmern für seine Technologie und verhandelt mit weiteren Partnern aus dem Verteidigungsbereich, um seine Präsenz im Verteidigungssektor auszubauen. Operativ bestätigte das Management, dass das GJ26 eine starke zweite Jahreshälfte aufweisen wird, da mehrere Markteinführungen anstehen, darunter ein erwarteter neuer Kunde aus der Automobilbranche. Das Management bestätigte den geplanten Ausbau der Produktion: Die derzeitige Kapazität von 8 bis 16 Einheiten pro Monat ist auf Kurs, bis zum Jahresende die angestrebten 64 Einheiten pro Monat zu erreichen, um den Auftragsbestand von 550 Systemen abzuarbeiten.

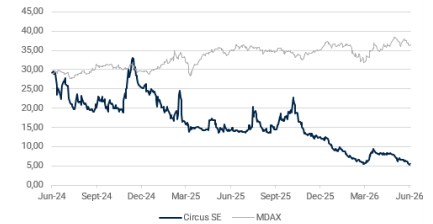
Potential zum Ausbau der Margen. Im Produktbereich hob Circus erhebliche Möglichkeiten zur Steigerung der Margen hervor, insbesondere durch die Einführung der „Circus Pods“, von denen erwartet wird, dass sie die Margen bei den Zutaten drastisch von 2 - 4 % auf über 30 % steigern werden. Darüber hinaus führt das Unternehmen sein erstes reines Softwareprodukt ein, um sein Ökosystem zu ergänzen. Das Management erläuterte zudem sein kommerzielles Preismodell und gab bekannt, dass für das CA-1-System ein Hardwarepreis von 250k EUR sowie monatliche wiederkehrende Gebühr in Höhe von 10k Euro anfallen, während die größere CA-M-Konfiguration bei 500k bis 600k EUR liegt, ebenfalls mit ähnlichen wiederkehrenden Gebühren. Finanziell hat das eingesammelte Kapital in Höhe von 50 Mio. EUR die Liquiditätsreichweite des Unternehmens erfolgreich gesichert und den mittelfristigen Weg zur Profitabilität im Jahr 2027/2028 gestärkt.

Die Food-Tech-Branche zieht Aufmerksamkeit und US-Kapital auf sich, KAUFEN. Die Attraktivität der Food-Tech-Branche wird durch die jüngsten Entwicklungen auf dem US-Markt unterstrichen.

- Fortsetzung nächste Seite -

Circus SE	2023	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
Umsatz	0,6	0,3	1,5	55,4	181,8	600,8
Wachstum yoy	293,8%	-60,4%	497,6%	3.596,0%	227,9%	230,5%
EBITDA	-4,0	-12,6	-18,5	-7,2	29,8	109,3
EBIT	-4,9	-15,8	-20,1	-8,5	28,5	107,5
Jahresüberschuss	-5,0	-15,2	-14,6	-8,0	17,7	73,8
Nettoverschuldung	-0,2	8,9	-19,0	-2,3	1,0	-0,5
Nettoversch./EBITDA	0,1x	-0,7x	1,0x	0,3x	0,0x	-0,0x
Gewinn pro Aktie	-0,22	-0,64	-0,55	-0,30	0,67	2,78
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rohertragsmarge	95,6%	-52,2%	30,2%	29,8%	37,4%	39,2%
EBITDA-Marge	-635,9%	-5.017,9%	-1.231,5%	-13,0%	16,4%	18,2%
EBIT-Marge	-775,0%	-6.292,0%	-1.339,9%	-15,4%	15,7%	17,9%
ROCE	-26,5%	-123,2%	-99,8%	-26,1%	46,1%	76,9%
EV/EBITDA	-34,5x	-11,8x	-6,5x	-19,0x	4,7x	1,3x
EV/EBIT	-28,3x	-9,4x	-6,0x	-16,0x	4,9x	1,3x
KGV	-23,8x	-8,2x	-9,5x	-17,4x	7,9x	1,9x
FCF-Rendite	-5,8%	-8,1%	-13,0%	-10,9%	0,2%	9,3%

Quelle: Unternehmensdaten, mwb research AG



Quelle: mwb research AG

Hoch/Tief 52 W. 23,50 / 5,38
Kurs/Buchwert 23,2x

Ticker / Symbols

ISIN DE000A2YN355
WKN A2YN35
Bloomberg CA1:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GjA
2025P	old	1,5	-20,1	-0,55
	Δ	0,0%	na%	na%
2026E	old	55,4	-8,5	-0,30
	Δ	0,0%	na%	na%
2027E	old	181,8	28,5	0,67
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 26,61
Buchwert p.A.: (in EUR) 0,22
Ø Handelsvol.: (52 W.) 53.308

Aktionärsstruktur

Nikolas Bullwinkel (CEO) 22,0%
Management 9,0%
Investors, VCs, Angels 28,0%
Streubesitz 41,0%

Unternehmensbeschreibung

Circus SE bietet fortschrittliche KI-, Robotik- und proprietäre Softwarelösungen für die Gastronomie. Kernprodukt ist der CA-1, eine hochmoderne autonome Roboterküche. Das Unternehmen wurde im Jahr 2021 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Hamburg, Deutschland.

Im März 2026 beendete Travis Kalanick, Mitbegründer und ehemaliger CEO von Uber, den Stealth-Modus und stellte Atoms sowie dessen Einheit für Lebensmittelrobotik, Lab37, vor. Und die WonderGroup, gegründet vom milliardenschweren Investor und ehemaligen CEO von Walmart eCommerce, Marc Lore, übernahm Ende 2025 Spyce, ein Unternehmen für Lebensmittelrobotik, das ein automatisiertes System zur Zubereitung von Bowls entwickelt. Anstatt eine unmittelbare Wettbewerbsbedrohung für Circus darzustellen, unterstreicht die rasante Entwicklung von großzügig finanzierten US-Projekten wie Lab37 und Spyce letztlich das enorme Potenzial des Marktes, den Circus ins Visier nimmt. Das Management von Circus wird im Rahmen der Quartalskonferenz am 16. Juli weitere Informationen bekannt geben. KAUFEN. Kursziel 46,00 EUR.

Investment Case in 6 Charts

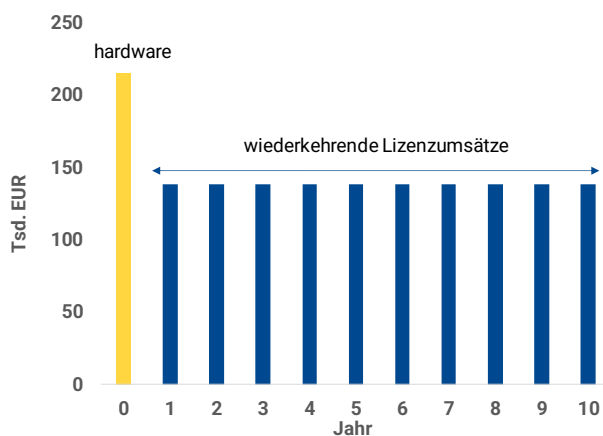
Produkte & Dienstleistungen



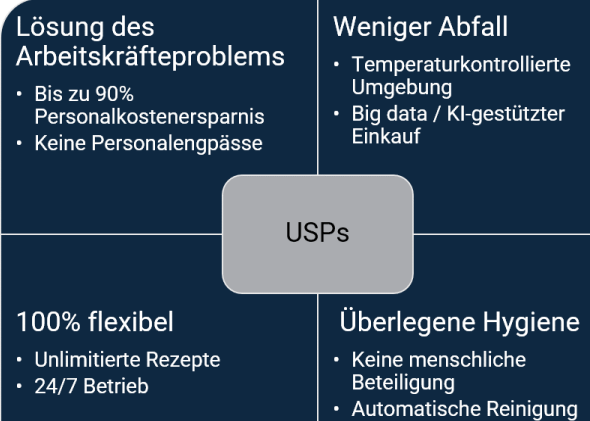
80 Millionen potenzielle Standorte



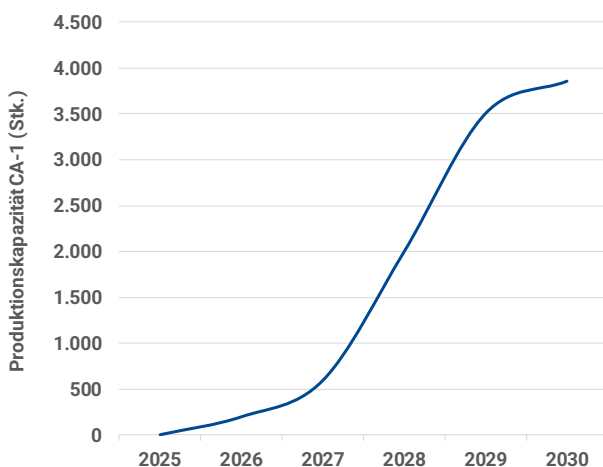
Razor-blade-Modell: Umsatzprofil CA-1



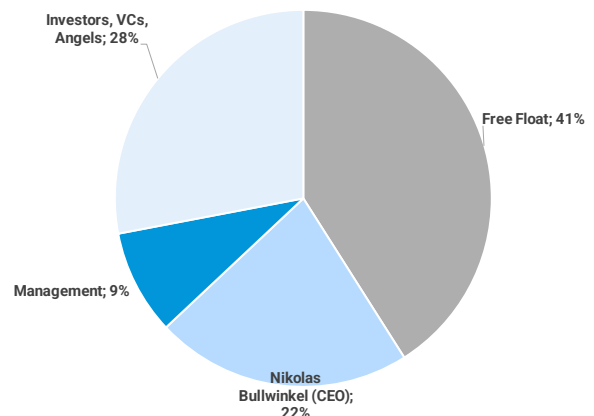
USPs



Produktionsprofil



Aktionariat



Quelle: mwb research, Circus

SWOT-Analyse

Stärken

- Gründer/CEO mit Erfolgsbilanz bei der Blitzskalierung
- Early Mover mit einem Vorsprung vor potenziellen Wettbewerbern
- schlankes und skalierbares Geschäftsmodell
- Razor-blade-Modell mit steigendem Anteil an wiederkehrenden Einnahmen
- patentgeschütztes Produkt mit Entwicklungskosten von über 40 Mio. EUR
- Börsennotierung mit Zugang zu zusätzlichem Kapital

Schwächen

- noch keine nennenswerte Umsätze
- unbewiesene langfristige technische Zuverlässigkeit

Chancen

- Zunehmender Arbeitskräftemangel in der Gastronomie
- steigende Arbeitskosten treiben die Automatisierung voran
- vielversprechende Vorverkäufe in mehreren MoU
- strategische Partnerschaften zur Beschleunigung des Wachstums
- Verbraucherpräferenzen ändern sich hin zu gesünderen Lebensmitteln

Risiken

- Markteintritt durch etablierte Akteure in der Lebensmittelindustrie
- Zunehmende Kritik an Robotern, die Menschen am Arbeitsplatz ersetzen

Bewertung

DCF Model

Aus dem DCF-Modell ergibt sich ein Zeitwert von **EUR 48,72** pro Aktie:

Umsatzwachstum: Wir gehen davon aus, dass Circus SE weiterhin von strukturellem Wachstum profitieren sollte. Daher liegt unsere Wachstumserwartung für 2025P-2032E bei 195,8% p.a. Die langfristige Wachstumsrate liegt bei 2,0%.

ROCE. Die Kapitalrenditen entwickeln sich von -26,1% in 2026E bis auf 39,1% in 2032E.

WACC. Ausgangspunkt ist ein angenommenes Aktien-Beta von 3,00. Ein Deleveraging und die Korrektur um die Mean Reversion ergibt ein Asset-Beta von 2,19. In Kombination mit einem risikofreien Zinssatz von 2,0% und einer Aktienrisikoprämie von 6,0% ergeben sich Eigenkapitalkosten von 15,1%. Bei Fremdkapitalkosten vor Steuern von 5,0%, einem Steuersatz von 25,0% und einem Zielwert für Schulden/Eigenkapital von 0,5 ergibt sich ein langfristiger WACC von 15,1%.

DCF (in Mio. EUR) (außer Daten je Aktie und Beta)	2025P	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	Endwert
NOPAT	-14,3	-6,1	20,2	76,3	215,7	410,8	452,4	394,4	
Abschreibung & Amortis.	1,6	1,3	1,4	1,8	3,9	7,9	13,3	20,0	
Änderung des w/c	-4,4	-8,9	-20,0	-66,4	-91,9	-72,7	-79,7	-87,4	
Änderung Rückstellungen	-0,6	0,5	1,3	4,2	6,1	5,3	5,9	6,4	
Capex	-0,0	-1,7	-3,6	-12,0	-24,2	-34,9	-46,6	-20,0	
Cash flow	-17,7	-14,8	-0,7	4,0	109,6	316,5	345,2	313,4	2.431,0
Barwert (Gegenwartswert)	-19,0	-13,8	-0,6	2,8	66,8	167,7	158,8	125,2	971,2
WACC	14,9%	14,7%	14,6%	14,6%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%

DCF pro Aktie abgeleitet aus	
Gesamter Barwert	1.459,2
Adj. Halbjahres-Barwert	1.564,5
Nettoverschuldung	8,9
Finanzanlagen	0,1
Rückstellungen	na
Wert des Eigenkapitals	1.555,6
Anzahl ausstehender Aktien	31,9
Discontierter Cash Flow / Aktie	48,72
Discount / (Prämie)	831,6%
Aktienkurs	5,23

DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen	
Planungshorizont durchsch. Wachstum (2025P-2032E)	195,8%
Endwert Wachstum (2032E - Unendlichkeit)	2,0%
Endwert ROCE	39,1%
Endwert WACC	15,1%
WACC abgeleitet aus	
Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	5,0%
Steuersatz	25,0%
Beta	3,00
Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen)	2,19
Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	0,5
Relevered beta	2,19
Risikoloser Zins	2,0%
Risikoprämie	6,0%
Eigenkapitalkosten	15,1%

Sensitivitätsanalyse DCF									
WACC	2,0%	Langfristige Wachstumsrate					Anteil Endwert		
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%			
		38,5	39,3	40,3	41,3	42,4	2025P-2028E		-2,1%
		42,0	43,1	44,2	45,4	46,7	2029E-2032E		35,5%
		46,1	47,4	48,7	50,2	51,7	Endwert		66,6%
		50,9	52,4	54,0	55,8	57,8			
	-1,0%	50,9	52,4	54,0	55,8	57,8			
	-2,0%	56,4	58,3	60,3	62,6	65,0			

Aufgrund der Tatsache, dass Unternehmen in Bezug auf geografische Exposition, Größe oder Wettbewerbsstärke selten genügend Ähnlichkeit mit Konkurrenten aufweisen, und um die Fallstricke einer schwachen langfristigen Sichtbarkeit auszugleichen, wurde eine Analyse des bereinigten freien Cashflows (bereinigter FCF) durchgeführt. **Die bereinigte freie Cashflow-Rendite ergibt einen fairen Wert zwischen EUR -6,08 je Aktie auf der Grundlage von 2025P und EUR 121,17 je Aktie auf der Grundlage von 2029E Schätzungen.**

Die Hauptstellschraube dieses Modells ist die Höhe der Rendite, die einem kontrollierenden Investor zur Verfügung steht, beeinflusst durch die Kapitalkosten dieses Investors (Opportunitätskosten) und dem Kaufpreis - in diesem Fall dem Unternehmenswert des Unternehmens. Hier wird die bereinigte FCF-Rendite als Proxy für die erforderliche Rendite verwendet und ist definiert als EBITDA abzüglich Minderheitsbeteiligungen, Steuern und Investitionen, die zur Erhaltung des vorhandenen Vermögens erforderlich sind (Erhaltungsinvestitionen).

FCF Rendite EUR Mio.	2025P	2026E	2027E	2028E	2029E
EBITDA	-18,5	-7,2	29,8	109,3	307,7
- Erhaltungsinvestitionen	0,1	0,1	0,2	0,5	1,6
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	-6,0	-3,3	7,2	30,2	88,1
= Adjustierter FCF	-12,6	-4,1	22,4	78,6	218,0
Aktuelle MarketCap	139,2	139,2	139,2	139,2	139,2
+ Nettoversch. (-cash)	-19,0	-2,3	1,0	-0,5	-110,1
+ Pensionsverpfl.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Off-B/S Finanzierung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Fin. Verm.gegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Kumulierte Dividenden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>EV Adjustierungen</i>	-19,0	-2,3	1,0	-0,5	-110,1
= Richtiger EV	120,2	136,9	140,1	138,6	29,0
Adjustierte FCF-Rendite	-10,5%	-3,0%	16,0%	56,7%	750,5%
Basis Hurdle Rate	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
ESG Adjustierung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adj. Hurdle Rate	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Fairer EV	-180,6	-58,3	320,0	1.123,5	3.113,8
- EV Adjustierung	-19,0	-2,3	1,0	-0,5	-110,1
Faire MarketCap	-161,7	-56,1	319,0	1.124,0	3.223,9
Anzahl Aktien (Mio.)	26,6	26,6	26,6	26,6	26,6
Fairer Wert je Aktie EUR	-6,08	-2,11	11,99	42,24	121,17
Prämie (-) / Discount (+)	-216,2%	-140,3%	129,3%	707,7%	2.216,8%

Sensitivitätsanalyse fairer Wert

	5,0%	-8,8	-3,0	16,8	59,1	168,0
	6,0%	-7,2	-2,5	14,0	49,3	140,7
Adj. Hurdle Rate	7,0%	-6,1	-2,1	12,0	42,2	121,2
	8,0%	-5,2	-1,8	10,5	37,0	106,5
	9,0%	-4,6	-1,6	9,3	32,9	95,2

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research AG

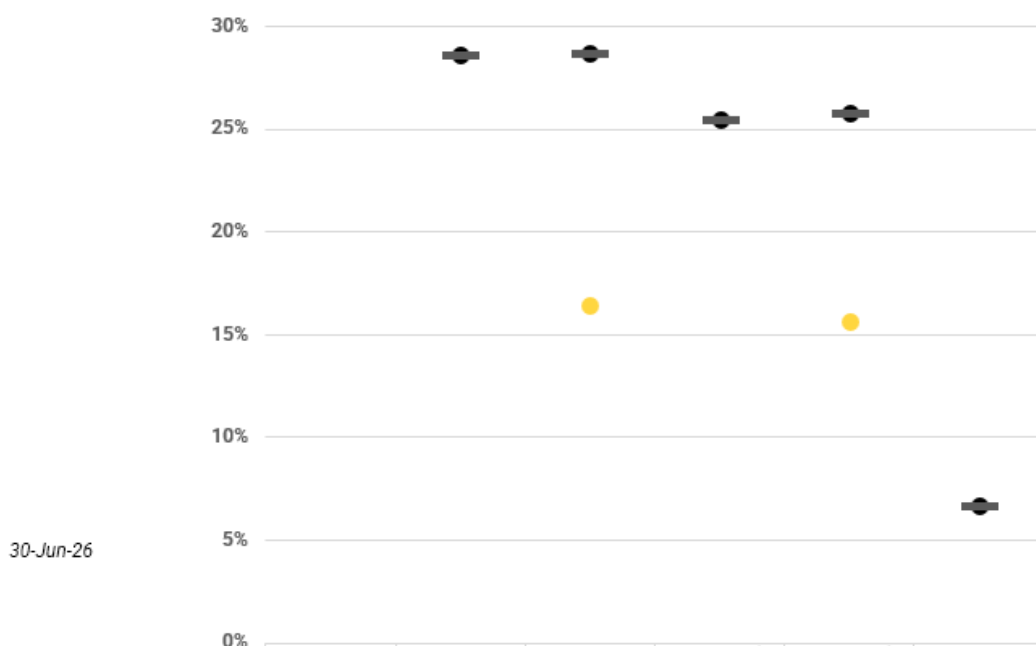
Einfach ausgedrückt geht das Modell davon aus, dass die Investoren von den Unternehmen eine Mindestrendite auf den Kaufpreis des Investors verlangen. Die geforderte Rendite nach Steuern entspricht der Hürde des Modells von 7,0%. Eine geringere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie teuer ist; eine höhere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie günstig ist. **Basierend auf dem gesamten Leeway ESG-Score können ESG-Anpassungen anwendbar sein. Eine hohe Punktzahl deutet auf ein hohes Bewusstsein für ökologische, soziale oder Governance-Themen hin und kann daher das Gesamtrisiko einer Investition in das Unternehmen senken. Eine niedrige Punktzahl hingegen kann das Risiko einer Investition erhöhen und somit eine höhere erforderliche Hurdle Rate auslösen.**

Peer Group-Analyse

Eine Peer-Group-Analyse oder Analyse vergleichbarer Unternehmen ("Comps") ist eine Methode, die den relativen Wert eines Unternehmens berechnet - wie viel es im Vergleich zu anderen ähnlichen Unternehmen wert sein sollte. In Anbetracht der Tatsache, dass sich Circus SE in Bezug auf Größe, strategische Ausrichtung, Bilanzrelationen und Wachstumspfad erheblich unterscheidet, betrachten wir unsere Peer-Group-Analyse lediglich als Unterstützung für andere Bewertungsmethoden. Die Vergleichsgruppe von Circus SE besteht aus den in der nachstehenden Grafik dargestellten Aktien. Am 14. August 2023 betrug der Median der Marktkapitalisierung der Vergleichsgruppe EUR 7.339,3m, verglichen mit EUR 139,2m für Circus SE.

Wir nehmen nur ein Unternehmen in die Peer Group auf, die Rational AG. Rational ist ein deutsches Unternehmen, das sich auf die Herstellung von professionellen Kochgeräten, insbesondere Kombidämpfern und Backöfen für Großküchen, spezialisiert hat. Das Geschäftsmodell des Unternehmens besteht darin, qualitativ hochwertige, innovative Kochsysteme anzubieten, die die Effizienz, Konsistenz und Flexibilität von Profiköchen in einer Vielzahl von Branchen verbessern, darunter Restaurants, Hotels, Cateringdienste und Großküchen.

Peer Group – Basisdaten



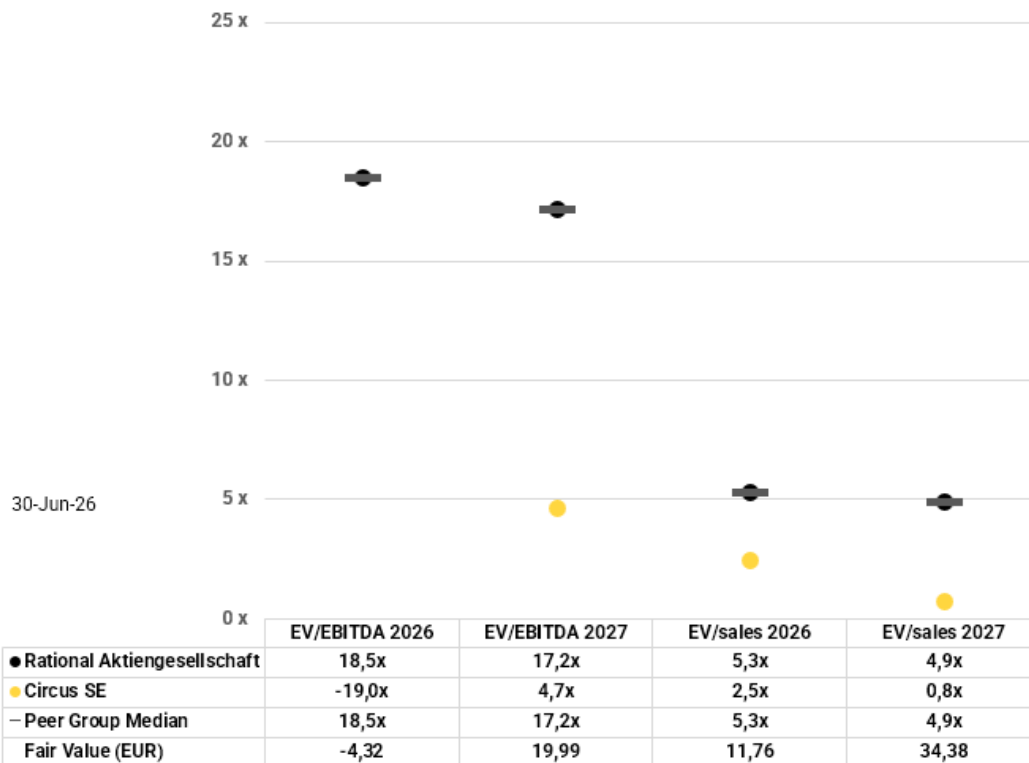
	Market Cap (EURm)	EBITDA margin 2026	EBITDA margin 2027	EBIT margin 2026	EBIT margin 2027	Sales CAGR 2024-2027
● Rational Aktiengesellschaft	7.339	28,6%	28,7%	25,5%	25,8%	6,7%
● Circus SE	139	-13,0%	16,4%	-15,4%	15,7%	690,8%
– Peer Group Median	7.339	28,6%	28,7%	25,5%	25,8%	6,7%

Quelle: FactSet, mwb research

Die Analyse vergleichbarer Unternehmen basiert auf der Annahme, dass ähnliche Unternehmen ähnliche Bewertungsmultiplikatoren aufweisen. Wir verwenden die folgenden Multiplikatoren: EV/EBITDA 2025, EV/EBITDA 2026, EV/EBITDA 2027, EV/sales 2025, EV/sales 2026 und EV/sales 2027.

Die Anwendung auf Circus SE ergibt einen Bereich von fairen Werten von EUR 0,01 bis EUR 34,38.

Peer Group – Multiples und Bewertung

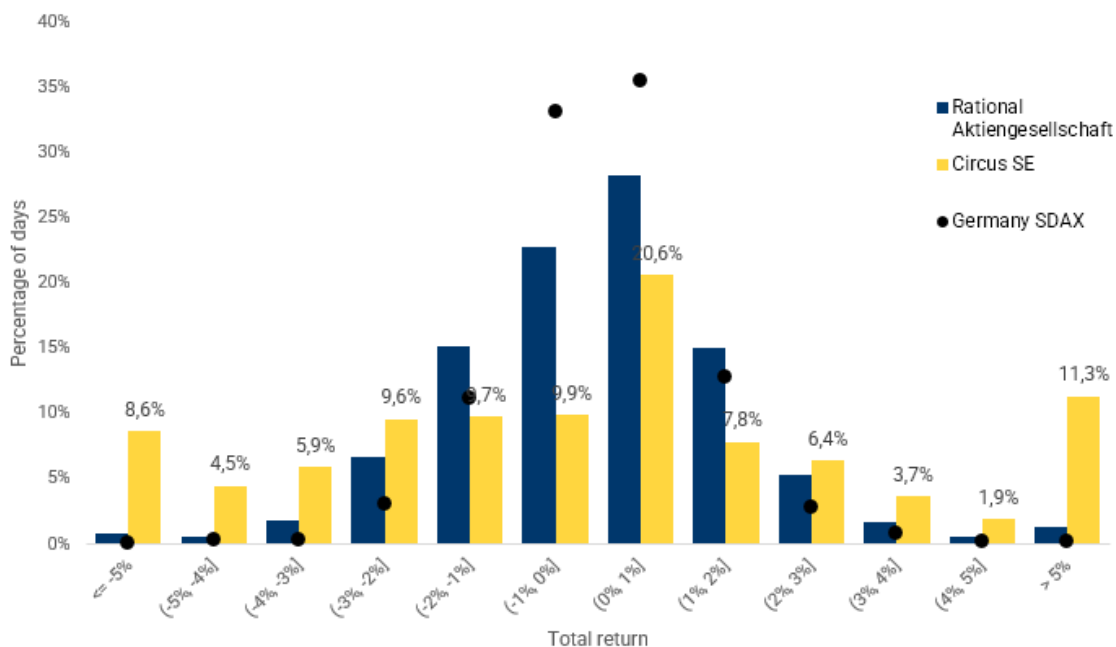


Quelle: FactSet, mwb research

Risiko

Das Diagramm zeigt die **Verteilung der täglichen Renditen von Circus SE** über die letzten 3 Jahre, verglichen mit der gleichen Verteilung für Rational Aktiengesellschaft. Wir haben auch die Verteilung für den Index Germany SDAX einbezogen. Die Verteilung vermittelt ein besseres Verständnis des Risikos als Messgrößen wie die Volatilität, bei denen davon ausgegangen wird, dass die Log-Renditen normal verteilt sind. In Wirklichkeit sind sie schief (Abwärtsbewegungen sind größer) und haben überschüssige Kurtosis (große Bewegungen treten häufiger auf als bei der Normalverteilung). Außerdem werden bei der Volatilität Aufwärts- und Abwärtsbewegungen gleich behandelt, während sich die Anleger mehr Sorgen um Abwärtsbewegungen machen.

Risiko – Tägliche Renditeverteilung (nach 3 Jahren)



Quelle: FactSet, mwb research

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2023	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
Nettoumsatz	0,6	0,3	1,5	55,4	181,8	600,8
Umsatzwachstum	293,8%	-60,4%	497,6%	3.596,0%	227,9%	230,5%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0,2	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamumsatz	0,9	1,0	1,5	55,4	181,8	600,8
Materialaufwendungen	0,3	1,1	1,0	38,9	113,8	365,3
Bruttogewinn	0,6	-0,1	0,5	16,5	68,0	235,5
Sonstige betriebliche Erträge	0,1	0,1	0,1	2,8	0,0	0,0
Personalaufwendungen	2,5	7,1	11,0	15,0	23,6	78,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,2	5,5	8,0	11,5	14,5	48,1
EBITDA	-4,0	-12,6	-18,5	-7,2	29,8	109,3
Abschreibung	0,9	3,2	0,1	0,1	0,2	0,5
EBITA	-4,9	-15,8	-18,6	-7,3	29,6	108,8
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,0	1,5	1,2	1,2	1,3
EBIT	-4,9	-15,8	-20,1	-8,5	28,5	107,5
Finanzergebnis	0,0	0,4	-0,5	-2,7	-3,5	-3,5
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-4,9	-15,4	-20,6	-11,2	25,0	104,0
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	-4,9	-15,4	-20,6	-11,2	25,0	104,0
Steuern	0,1	-0,2	-6,0	-3,3	7,2	30,2
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-5,0	-15,2	-14,6	-8,0	17,7	73,8
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-5,0	-15,2	-14,6	-8,0	17,7	73,8
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	-5,0	-15,2	-14,6	-8,0	17,7	73,8
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	22,62	23,79	26,61	26,61	26,61	26,61
Gewinn pro Aktie (berichtet)	-0,22	-0,64	-0,55	-0,30	0,67	2,78

Gewinn & Verlustrechnung (common size)	2023	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	38%	290%	0%	0%	0%	0%
Gesamumsatz	138%	390%	100%	100%	100%	100%
Materialaufwendungen	42%	442%	70%	70%	63%	61%
Bruttogewinn	96%	-52%	30%	30%	37%	39%
Sonstige betriebliche Erträge	10%	52%	5%	5%	0%	0%
Personalaufwendungen	393%	2.843%	733%	27%	13%	13%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	351%	2.175%	533%	21%	8%	8%
EBITDA	-636%	-5.018%	-1.231%	-13%	16%	18%
Abschreibung	139%	1.274%	10%	0%	0%	0%
EBITA	-775%	-6.292%	-1.241%	-13%	16%	18%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0%	0%	99%	2%	1%	0%
EBIT	-775%	-6.292%	-1.340%	-15%	16%	18%
Finanzergebnis	0%	159%	-33%	-5%	-2%	-1%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-775%	-6.133%	-1.373%	-20%	14%	17%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	-775%	-6.133%	-1.373%	-20%	14%	17%
Steuern	9%	-82%	-398%	-6%	4%	5%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-784%	-6.051%	-975%	-14%	10%	12%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	-784%	-6.051%	-975%	-14%	10%	12%
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	-784%	-6.051%	-975%	-14%	10%	12%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research AG

Bilanz (Mio. EUR)	2023	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
Immaterielle Vermögenswerte	6,5	7,4	6,0	5,9	6,5	11,2
Goodwill	11,4	9,9	9,9	9,9	9,9	9,9
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	1,5	0,7	0,6	1,0	2,6	8,1
Finanzielle Vermögenswerte	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANLAGEVERMÖGENEN	19,5	18,0	16,5	16,8	19,1	29,3
Vorräte	0,2	0,1	0,1	5,5	16,2	52,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,0	0,1	4,6	14,9	49,4
Sonstiges Umlaufvermögen	2,9	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Barmittel	0,2	0,3	33,1	36,4	43,2	44,7
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,1	0,1	2,8	9,1	30,0
UMLAUFVERMÖGEN	3,3	1,6	34,6	50,4	84,5	177,2
AKTIVA	22,8	19,6	51,0	67,2	103,6	206,5
EIGENKAPITAL	17,6	3,0	6,0	-2,0	15,7	89,6
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	0,0	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	0,9	0,6	0,0	0,6	1,8	6,0
Langfristige Verbindlichkeiten	0,9	9,8	9,2	9,7	11,0	15,2
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0,0	0,0	5,0	25,0	35,0	35,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1,2	1,4	0,1	3,2	9,4	30,0
Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,9	3,0	0,1	0,6	1,8	6,0
Latente Steuern	2,1	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	4,2	6,8	7,5	31,1	48,5	73,4
PASSIVA	22,8	19,6	22,7	38,8	75,2	178,1

Bilanz (common size)	2023	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
Immaterielle Vermögenswerte	29%	38%	12%	9%	6%	5%
Goodwill	50%	50%	19%	15%	10%	5%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	7%	4%	1%	2%	3%	4%
Finanzielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ANLAGEVERMÖGENEN	85%	92%	32%	25%	18%	14%
Vorräte	1%	1%	0%	8%	16%	25%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0%	0%	0%	7%	14%	24%
Sonstiges Umlaufvermögen	13%	5%	2%	2%	1%	1%
Barmittel	1%	1%	65%	54%	42%	22%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	1%	0%	4%	9%	15%
UMLAUFVERMÖGEN	15%	8%	68%	75%	82%	86%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	77%	15%	12%	-3%	15%	43%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	0%	47%	18%	14%	9%	4%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	4%	3%	0%	1%	2%	3%
Langfristige Verbindlichkeiten	4%	50%	18%	14%	11%	7%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	10%	37%	34%	17%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5%	7%	0%	5%	9%	15%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	4%	15%	0%	1%	2%	3%
Latente Steuern	9%	12%	5%	4%	2%	1%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	19%	35%	15%	46%	47%	36%
PASSIVA	100%	100%	44%	58%	73%	86%

Quelle: Firmenangaben; mwb research AG

Kapitalflussrechnung (Mio. EUR)	2023	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
Jahresüberschuss/Verlust	-5,0	-15,2	-14,6	-8,0	17,7	73,8
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	0,9	3,2	0,1	0,1	0,2	0,5
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,6	0,0	1,5	1,2	1,2	1,3
Sonstige	0,1	0,8	-0,6	0,5	1,3	4,2
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	-3,4	-11,2	-13,6	-6,1	20,4	79,9
Veränderung des Bestands	0,0	0,1	-0,0	-5,4	-10,7	-35,8
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	0,0	-0,1	-4,4	-10,4	-34,4
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-2,5	0,2	-1,3	3,1	6,2	20,7
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	-0,1	4,0	-2,9	-2,2	-5,1	-16,8
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	-2,6	4,3	-4,4	-8,9	-20,0	-66,4
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	-6,0	-6,9	-18,0	-15,1	0,4	13,5
CAPEX	-0,8	-2,2	-0,0	-1,7	-3,6	-12,0
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	0,5	-2,1	-0,0	-1,7	-3,6	-12,0
Mittelfluss vor Finanzierung	-5,5	-9,0	-18,1	-16,7	-3,2	1,5
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	0,0	9,0	5,0	20,0	10,0	0,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	5,8	0,0	45,9	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	5,8	9,0	50,9	20,0	10,0	0,0
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	0,3	0,0	32,9	3,3	6,8	1,5
Flüssige Mittel am Ende der Periode	0,2	0,3	33,1	36,4	43,2	44,7

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research AG

Regionale Umsatzverteilung (Mio. EUR)	2023	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
Deutschland	0,0	0,0	0,4	8,3	27,3	90,1
Europa (ex Deutschland)	0,0	0,0	0,4	13,9	45,5	150,2
Amerika	0,0	0,0	0,0	5,5	18,2	60,1
Asien	0,0	0,0	0,8	27,7	90,9	300,4
Rest der Welt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtumsatz	0,6	0,3	1,5	55,4	181,8	600,8

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2023	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
Deutschland	0,0%	0,0%	25,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Europa (ex Deutschland)	0,0%	0,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Amerika	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Asien	0,0%	0,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Rest der Welt	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research AG

Kennzahlen	2023	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	-0,22	-0,64	-0,55	-0,30	0,67	2,78
Cash Flow pro Aktie	-0,30	-0,42	-0,68	-0,57	0,01	0,49
Buchwert pro Aktie	0,78	0,13	0,22	-0,07	0,59	3,37
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	-23,8x	-8,2x	-9,5x	-17,4x	7,9x	1,9x
Kurs/CF	-17,2x	-12,3x	-7,7x	-9,2x	665,5x	10,7x
Preis/Buchwert	6,7x	41,0x	23,2x	-70,0x	8,8x	1,6x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	-5,8%	-8,1%	-13,0%	-10,9%	0,2%	9,3%
Unternehmenswert/Umsatz	219,1x	589,8x	80,1x	2,5x	0,8x	0,2x
Unternehmenswert/EBITDA	-34,5x	-11,8x	-6,5x	-19,0x	4,7x	1,3x
Unternehmenswert/EBIT	-28,3x	-9,4x	-6,0x	-16,0x	4,9x	1,3x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	0,6	0,3	1,5	55,4	181,8	600,8
Wachstum Veränderung (%)	293,8%	-60,4%	497,6%	3.596,0%	227,9%	230,5%
Rohertrag	0,6	-0,1	0,5	16,5	68,0	235,5
Rohertragsmarge (%)	95,6%	-52,2%	30,2%	29,8%	37,4%	39,2%
EBITDA	-4,0	-12,6	-18,5	-7,2	29,8	109,3
EBITDA Marge (%)	-635,9%	-5.017,9%	-1.231,5%	-13,0%	16,4%	18,2%
EBIT	-4,9	-15,8	-20,1	-8,5	28,5	107,5
EBIT Marge (%)	-775,0%	-6.292,0%	-1.339,9%	-15,4%	15,7%	17,9%
Jahresüberschuss	-5,0	-15,2	-14,6	-8,0	17,7	73,8
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	-6,0	-6,9	-18,0	-15,1	0,4	13,5
Investitionen	-0,8	-2,2	-0,0	-1,7	-3,6	-12,0
Erhaltungsinvestitionen	0,9	3,2	0,1	0,1	0,2	0,5
Freier Cash Flow	-6,8	-9,1	-18,1	-16,7	-3,2	1,5
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	17,9	17,3	15,9	15,8	16,4	21,1
Materielle Vermögensgegenstände	1,5	0,7	0,6	1,0	2,6	8,1
Eigenkapital	17,6	3,0	6,0	-2,0	15,7	89,6
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	0,9	9,8	14,2	34,7	46,0	50,2
Netto-Finanzverbindlichkeiten	-0,2	8,9	-19,0	-2,3	1,0	-0,5
w/c Anforderungen	-1,0	-1,3	0,2	6,9	21,8	71,4
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-28,2%	-500,6%	-244,4%	400,9%	112,6%	82,4%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	-26,5%	-123,2%	-99,8%	-26,1%	46,1%	76,9%
Nettoverschuldung	-1,4%	293,0%	-317,0%	113,2%	6,2%	-0,6%
Nettoverschuldung / EBITDA	0,1x	-0,7x	1,0x	0,3x	0,0x	-0,0x

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research AG

Interessenskonflikte

Gemäß § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) muss ein Analysebericht auf mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem analysierten Unternehmen hinweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere dann vermutet, wenn die mwb research AG:

- (1) oder ihre Tochtergesellschaft(en) (entweder als eigene Einheit oder als Teil eines Konsortiums) innerhalb der letzten zwölf Monate die Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens erworben hat,
- (2) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung des Rechercheberichts getroffen hat,
- (3) oder ihre Tochtergesellschaft(en) innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Investment-Banking-Dienstleistungen getroffen oder Dienstleistungen oder ein Leistungsversprechen im Rahmen der Laufzeit einer solchen Vereinbarung erhalten haben,
- (4) oder deren Tochtergesellschaft(en) a) 5% oder mehr des Aktienkapitals des analysierten Unternehmens hält oder b) das analysierte Unternehmen 5% oder mehr des Aktienkapitals der mwb research AG oder deren Tochtergesellschaft(en) hält,
- (5) oder seine Tochtergesellschaft(en) eine Netto-Long (a)- oder eine Netto-Short (b)-Position von mindestens 0,5% des ausstehenden Aktienkapitals des analysierten Unternehmens oder seiner Derivate hält,
- (6) oder ihre verbundene(n) Gesellschaft(en) ein Market Maker oder Liquiditätsanbieter in den Finanzinstrumenten des Emittenten ist,
- (7) oder der Analyst andere bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen hat, wie z.B. die Ausübung von Mandaten im Interesse des analysierten Unternehmens oder einen bedeutenden Interessenkonflikt in Bezug auf den Emittenten,
- (8) Der Recherchebericht wurde dem Unternehmen vor seiner Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Danach wurden nur noch faktische Änderungen an dem Bericht vorgenommen.

Interessenkonflikte, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Research-Berichts bestanden:

Unternehmen	Disclosure
Circus SE	2, 8

Haftungsausschluss

1. Allgemeine Informationen/Haftung Dieses Dokument wurde von der SRH mwb research AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverarbeitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von mwb research zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch mwb research erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrungen mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des „Financial Services and Markets Act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)“ in der jeweils gültigen Fassung fallen: oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden. In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und dies zu beachten. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebots für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potentielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

2. Verantwortlichkeiten Dieser Recherchebericht wurde von dem auf der Titelseite genannten Rechercheanalysten (der Produzent) erstellt. Der Produzent ist allein verantwortlich für die in diesem Bericht geäußerten Ansichten und Einschätzungen. Der Bericht wurde unabhängig erstellt. Der Inhalt des Rechercheberichts wurde zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten des analysierten Finanzinstruments beeinflusst. Es ist möglich, dass Teile des Rechercheberichts dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken ausgehändigt wurden, ohne dass danach wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

3. Organisatorische Vorkehrungen Die mwb research AG hat interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung und Verteilung des Rechercheberichts zu vermeiden oder entsprechend offen zu legen. Alle Mitglieder der mwb research AG, die an der Erstellung des Rechercheberichts beteiligt sind, unterliegen den internen Compliance-Vorschriften. Kein Teil der Vergütung des Produzenten steht in direktem oder indirektem Zusammenhang mit der Erstellung dieser Finanzanalyse. Für den Fall, dass ein Research-Analyst oder eine nahestehende Person in einen Interessenkonflikt gerät, ist der Research-Analyst von der Berichterstattung über dieses Unternehmen ausgeschlossen.

4. Informationen bezüglich der Bewertungsmethoden/Aktualisierung Die Bestimmung des fairen Wertes pro Aktie, d.h. des Kursziels, und des daraus resultierenden Ratings erfolgt auf der Grundlage der Methode des bereinigten freien Cashflows (adj. FCF) und auf der Grundlage des Discounted-Cashflow - DCF-Modells. Darüber hinaus wird ein Peer-Group-Vergleich durchgeführt. Die adj. FCF-Methode basiert auf der Annahme, dass Investoren Vermögenswerte nur zu einem Preis (Unternehmenswert) erwerben, bei dem die operative Cashflow-Rendite nach Steuern auf diese Investition ihre Opportunitätskosten in Form einer Hurdle Rate übersteigt. Der Betriebs-Cashflow wird als EBITDA abzüglich Erhaltungsinvestitionen und Steuern berechnet. Im Rahmen des DCF-Ansatzes werden die zukünftigen freien Cashflows zunächst auf der Basis einer fiktiven Kapitalstruktur von 100% Eigenkapital berechnet, d.h. Zinsen und Tilgungen auf Fremdkapital werden zunächst nicht berücksichtigt. Die Anpassung an die tatsächliche Kapitalstruktur erfolgt durch Diskontierung der berechneten freien Cashflows mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC), der sowohl die Kosten für Eigenkapital als auch die Kosten für Fremdkapital berücksichtigt. Nach der Diskontierung wird der berechnete Gesamtunternehmenswert um das verzinsliche Fremdkapital verringert, um den Eigenkapitalwert zu erhalten. Ausführliche Informationen zu den verwendeten Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden und den zugrunde gelegten Annahmen finden Sie unter <https://www.mwb-research.com>.

Die mwb research AG verwendet für die analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Ratingsystem:

Spekulatives Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 25% innerhalb von 12 Monaten; überdurchschnittliches Risiko

Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten

Verkaufen: Nachhaltiges Abwärtspotential von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

Halten: Das Aufwärts-/Abwärtspotential ist begrenzt. Kein unmittelbarer Katalysator sichtbar.

NB: Die Ratings der mwb research AG basieren nicht auf einer Leistung, die "relativ" zum Markt sein wird.

Die Entscheidung über die Wahl der in diesem Dokument analysierten Finanzinstrumente wurde ausschließlich von der mwb research AG getroffen. Die Meinungen und Einschätzungen in diesem Recherchebericht können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es liegt im Ermessen der mwb research AG, ob und wann sie eine Aktualisierung dieses Rechercheberichts veröffentlicht, aber im Allgemeinen werden Aktualisierungen regelmäßig, spätestens nach 6 Monaten, erstellt. Eine Sensitivitätsanalyse ist in den ersten Studien des Unternehmens enthalten und wird veröffentlicht.

5. Datum und Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung dieser Finanzanalyse:
30-Jun-26 11:40:24

6. Risikohinweise

- Börsenanlagen und Anlagen in Unternehmen (Aktien) sind immer spekulativ und beinhalten das Risiko des Totalverlustes.
- Dies gilt insbesondere in Bezug auf Anlagen in Unternehmen, die nicht etabliert sind und/oder klein sind und keinen etablierten Geschäftsbetrieb und Firmenvermögen haben.
- Aktienkurse können erheblich schwanken. Dies gilt insbesondere bei Aktien, die nur über eine geringe Liquidität (Marktbreite) verfügen. Hier können auch nur geringe Aufträge erheblichen Einfluss auf den Aktienkurs haben.
- Bei Aktien in engen Märkten kann es auch dazu kommen, dass dort überhaupt kein oder nur sehr geringer tatsächlicher Handel besteht und veröffentlichte Kurse nicht auf einem tatsächlichen Handel beruhen, sondern nur von einem Börsenmakler gestellt worden sind.
- Ein Aktionär kann bei solchen Märkten nicht damit rechnen, dass er für seine Aktien einen Käufer überhaupt und/oder zu angemessenen Preisen findet.
- In solchen engen Märkten besteht eine sehr hohe Möglichkeit zur Manipulation der Kurse und der Preise in solchen Märkten kommt es oft auch zu erheblichen Preisschwankungen.
- Eine Investition in Wertpapiere mit geringer Liquidität, sowie niedriger Börsenkapitalisierung ist daher höchst spekulativ und stellt ein sehr hohes Risiko dar.
- Bei nicht börsennotierten Aktien und Papieren besteht kein geregelter Markt und ein Verkauf ist nicht oder nur auf individueller Basis möglich.

7. Wichtigste Informationsquellen Ein Teil der für diesen Recherchebericht erforderlichen Informationen wurde vom Emittenten des Finanzinstruments zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich dieser Bericht auf öffentlich zugängliche Quellen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und die einschlägige Tagespresse), die als zuverlässig erachtet werden. Die mwb research AG hat die Informationen auf Plausibilität, aber nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit geprüft.

8. Zuständige Aufsichtsbehörde Die mwb research AG steht unter Aufsicht der BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 - 28, 60439 Frankfurt a.M. Dieses Dokument wird im Vereinigten Königreich mit einem MiFID Zweigstellenpass für den EWR und in Übereinstimmung mit den geltenden Anforderungen der FCA verteilt.

9. Besondere Anmerkungen für Empfänger außerhalb Deutschlands Dieser Recherchebericht unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Die Verbreitung dieser Informationen in andere Staaten, insbesondere in die USA, Kanada, Australien und Japan, kann durch die in diesem Staat geltenden Gesetze eingeschränkt oder verboten sein.

10. Sonstiges Gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nr. i der delegierten Verordnung 2016/958 zur Ergänzung der Verordnung 596/2014 des Europäischen Parlaments, weitere Informationen zu Anlageempfehlungen der letzten 12 Monate werden kostenfrei veröffentlicht unter: <https://mwb-research.com>.

Kontakt

mwb research AG
Mittelweg 142
20148 Hamburg
Germany

Tel.: +49 40 309 293-52
Email.: contact@mwb-research.com
Webseite: www.mwb-research.com
Research: www.research-hub.de

Research

HARALD HOF
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-53
E-Mail: h.hof@mwb-research.com

LEON MÜHLENBRUCH
Analyst
Tel: +49 40 309 293-57
E-Mail: l.muehlenbruch@mwb-research.com

ABED JARAD
Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: a.jarad@mwb-research.com

JENS-PETER RIECK
Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: jp.riek@mwb-research.com

THOMAS WISSLER
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-58
E-Mail: t.wissler@mwb-research.com

DR. OLIVER WOJAHN, CFA
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-55
E-Mail: o.wojahn@mwb-research.com

ALEXANDER ZIENKOWICZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-56
E-Mail: a.zienkowicz@mwb-research.com

Sales

HOLGER NASS
Head of Sales
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: h.nass@mwb-research.com

Team Assistant

DAVID DANKE
Team Assistant
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: d.danke@mwb-research.com

mwb fairtrade
Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbucher Straße 28
82166 Gräfelfing

Tel: +49 89 85852-0
Fax: +49 89 85852-505
Webseite: www.mwbfairtrade.com
E-Mail: info@mwbfairtrade.com

Sales / Designated Sponsoring / Corporate Finance

KAI JORDAN
Corporates & Markets
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: kjordan@mwbfairtrade.com

SASCHA GUENON
Head of Designated Sponsoring
Tel: +49 40 360 995-23
E-Mail: sguenon@mwbfairtrade.com

JAN NEYNABER
Institutional Sales
Tel: +49 69 1387-1255
E-Mail: jneynaber@mwbfairtrade.com

DIRK WEYERHÄUSER
Corporate Finance
Tel: +49 69 1387-1250
E-Mail: dweyerhaeuser@mwbfairtrade.com

Standorte

HAMBURG (Research)
Mittelweg 142
20148 Hamburg
+49 40 309 293-52

HAMBURG (Corporates & Markets)
Kleine Johannisstraße 4
20457 Hamburg
+49 40 360 995-0

FRANKFURT A.M.
Unterlindau 29
60323 Frankfurt am Main
+49 40 360 995-22

MUNICH
Rottenbucher Str. 28
82166 Gräfelfing
+49 89-85852-0

BERLIN
Kurfürstendamm 151
10709 Berlin

HANNOVER
An der Börse 2
30159 Hannover

Unser Research ist abrufbar unter:

ResearchHub
Bloomberg
FactSet
Thomson Reuters / Refinitiv
CapitalIQ

www.research-hub.de
www.bloomberg.com
www.factset.com
www.refinitiv.com
www.capitaliq.com