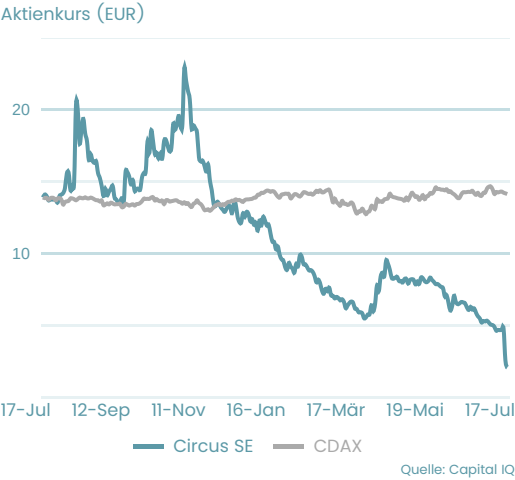


Empfehlung	Halten (zuvor: Kaufen)
Kursziel	2,20 EUR (zuvor: 10,00 EUR)
Kurspotenzial	5%
Aktiendaten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	2,10
Aktienzahl (in Mio.)	27,8
Marktkap. (in Mio. EUR)	58,4
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	66,5
Enterprise Value (in Mio. EUR)	46,2
Ticker	XTRA:CA1
Guidance	
Umsatz (in Mio. EUR)	5,2
EBITDA (in Mio. EUR)	-17



Aktionärsstruktur			
Streubesitz	41,0%		
Nikolas Bullwinkel	24,0%		
BlackMars Capital GmbH	23,0%		
Management + inst.	12,0%		
Termine			
Q3 Update	16.10.		
	-		
	-		
Prognoseanpassung			
	2026e	2027e	2028e
Umsatz (alt)	44,2	84,4	139,9
Δ	-88,2%	-80,8%	-67,0%
EBIT (alt)	-13,4	-0,2	14,8
Δ	n.m	n.m	n.m
EPS (alt)	-0,50	-0,01	0,55
Δ	n.m	n.m	n.m
Analyst			
Bastian Brach			
+49 40 41111 37 66			
b.brach@montega.de			
Publikation			
Comment		20. Juli 2026	

Guidance-Reset nach Herausforderungen in der Skalierung

Die Circus SE hat vergangene Woche ihre Prognose für das Geschäftsjahr 2026 deutlich gesenkt und erwartet nun Umsätze i.H.v. 5,2 Mio. EUR (zuvor 44-55 Mio. EUR).

Deutliche Senkung der Guidance: Statt der bislang erwarteten Umsatzerlöse von 44-55 Mio. EUR rechnet das Unternehmen nun nur noch mit 5,2 Mio. EUR Umsatz, während sich das EBITDA mit rund -17 Mio. EUR ebenfalls deutlich schwächer entwickeln dürfte als bisher prognostiziert (-6 bis -8 Mio. EUR). Als Ursache nennt das Management die operativen Engpässe beim Hochlauf des Gesamtsystems. Insbesondere die Zutatenlogistik, der Personalaufwand für die Inbetriebnahme neuer Systeme sowie Wartungs- und Serviceprozesse hätten bislang noch nicht die notwendige Skalierung erreicht, um die angestrebten Unit Economics sicherzustellen. Vor diesem Hintergrund wurde entschieden, den Rollout zu verlangsamen und sich 2026 auf ausgewählte Referenzkunden im institutionellen sowie militärischen Bereich zu konzentrieren.

Aus unserer Sicht zeigt die Gewinnwarnung, dass die größte Herausforderung derzeit in der Skalierung des gesamten Ökosystems liegt. Das Unternehmen hatte ursprünglich einen sehr ambitionierten Hochlauf mit knapp 200 ausgelieferten Systemen im Jahr 2026 vorgesehen, welcher nun auf rund 50 Systeme für das laufende Jahr reduziert wurde. Die angekündigte Verschiebung zahlreicher Auslieferungen auf 2027ff. verdeutlicht, dass der Übergang von einer technologisch erfolgreichen Entwicklung hin zu einem industriell skalierbaren Geschäftsmodell deutlich anspruchsvoller verläuft als ursprünglich erwartet. Positiv werten wir, dass das Management die Problematik adressiert und den Fokus auf nachhaltige Unit Economics statt kurzfristiges Umsatzwachstum legt. Gleichzeitig reduziert die deutliche Prognosesenkung die mittelfristige Visibilität erheblich und erhöht das Risiko der Investment Story.

Anpassung unserer Prognosen: Vor dem Hintergrund der stark reduzierten Guidance sowie der aktuell eingeschränkten Visibilität haben wir unser Finanzmodell grundlegend überarbeitet. Für 2026 senken wir unsere Umsatzprognose von bislang 44,2 Mio. EUR auf 5,2 Mio. EUR und orientieren uns damit an der neuen Unternehmensguidance. Gleichzeitig verschiebt sich der erwartete Hochlauf der Auslieferungen deutlich nach hinten, sodass wir auch unsere Umsatzschätzungen für die Folgejahre erheblich reduzieren. Das ursprünglich für 2026 erwartete Umsatzniveau sehen wir nun erst im Jahr 2028 als realistisch erreichbar an. Die verzögerte Skalierung wirkt sich dementsprechend auch auf die Ergebnisentwicklung aus. Aufgrund der geringeren Hardwareauslieferungen und des später einsetzenden Hochlaufs der margenstarken Softwareerlöse verschiebt sich der Break-even entsprechend nach hinten, wenngleich wir die erwartete Kostenentwicklung ebenfalls reduzieren. Auf Basis unserer aktualisierten Planungen erwarten wir bis einschließlich 2030 weiterhin negative operative Ergebnisse und entsprechend negative Free Cashflows, wodurch sich perspektivisch eine Finanzierungslücke ergibt. Vor diesem Hintergrund dürfte die Sicherstellung der mittelfristigen Finanzierung eine der wichtigsten Aufgaben des neuen CFO Christian Bauer sein. Erst sobald Circus nachweisen kann, dass die operativen Engpässe nachhaltig behoben wurden und die Auslieferungszahlen wieder planmäßig steigen, sehen wir wieder Potenzial, unsere Prognosen schrittweise wieder anzuheben.

Weiter auf der nächsten Seite ->

Geschäftsjahresende: 31.12.	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	0,3	1,6	5,2	16,2	46,2
Veränderung yoy	n.m.	521,5%	233,3%	211,5%	185,2%
EBITDA	-11,7	-18,8	-19,8	-20,4	-12,9
EBIT	-14,9	-22,7	-23,8	-25,0	-19,2
Jahresüberschuss	-15,2	-24,1	-24,5	-24,2	-18,9
Rohertragsmarge	289,2%	3,3%	26,6%	33,0%	42,2%
EBITDA-Marge	n.m.	n.m.	n.m.	-125,7%	-27,9%
EBIT-Marge	n.m.	n.m.	n.m.	-154,1%	-41,6%
Net Debt	8,9	-12,1	9,9	34,3	51,6
Net Debt/EBITDA	-0,8	0,6	-0,5	-1,7	-4,0
ROCE	-99,6%	-129,7%	-109,2%	-120,8%	-95,9%
EPS	-0,67	-0,87	-0,88	-0,87	-0,68
FCF je Aktie	-0,40	-0,97	-0,79	-0,88	-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	184,0	29,6	8,9	2,9	1,0
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
KBV	19,4	1,7	5,5	-4,3	-1,8

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 2,10 EUR

Alberts-Übernahme erweitert Produktportfolio sinnvoll: Parallel hat Circus die bereits angekündigte Übernahme des belgischen Food-Robotik-Unternehmens Alberts erfolgreich abgeschlossen. Die Transaktion erfolgt überwiegend über die Ausgabe von 1,2 Mio. neuen Aktien, ergänzt um eine erfolgsabhängige Barkomponente sowie einen Earn-out, der an zukünftige Systemverkäufe gekoppelt ist. Die neu ausgegebenen Aktien unterliegen einem 26-monatigen Lock-up bis September 2028 und begrenzen damit kurzfristigen Verkaufsdruck. Strategisch bewerten wir die Akquisition positiv. Alberts ergänzt das bestehende Portfolio um ein kompaktes Robotersystem für die automatisierte Zubereitung von Suppen, Pasta und Smoothies und erweitert damit das adressierbare Kundenspektrum insbesondere im Bereich kleinerer Retail- und Convenience-Standorte. Darüber hinaus bringt Alberts mehrere Patente, eine bestehende Kundenbasis in mehreren europäischen Ländern sowie ein erfahrenes Managementteam in den Konzern ein. Die Akquisition ist nun erstmals in unserem Modell berücksichtigt, ihr kurzfristiger finanzieller Beitrag bleibt aufgrund der aktuell noch niedrigen Umsatzbasis jedoch überschaubar.

Fazit: Die Gewinnwarnung stellt einen deutlichen Rückschlag für die Investment Story dar und macht sichtbar, dass die eigentliche Herausforderung von Circus im operativen Skalierungsprozess liegt. Kurzfristig bleibt die Visibilität entsprechend gering und dürfte maßgeblich von der Geschwindigkeit zukünftiger Auslieferungen abhängen. Gleichzeitig verfügt Circus weiterhin über eine technologisch überzeugende Plattform, einen attraktiven strukturellen Zielmarkt sowie erste namhafte Referenzkunden. Hinzu kommt mit Alberts eine sinnvolle Portfolioerweiterung, die zusätzliche Anwendungsfelder erschließt. Neben der erfolgreichen operativen Skalierung rückt nun jedoch auch die Finanzierungsseite stärker in den Fokus. Aufgrund der von uns erwarteten negativen operativen Ergebnisse und Cashflows bis 2030 sehen wir zusätzlichen Finanzierungsbedarf, den das Unternehmen in den kommenden Quartalen adressieren muss. Entscheidend für die weitere Kursentwicklung wird daher nicht nur sein, dass Circus die angekündigten operativen Verbesserungen erfolgreich umsetzt und den verschobenen Rollout ab 2027 realisieren kann, sondern auch, dass eine tragfähige Finanzierungslösung geschaffen wird. Bis die Visibilität über die weitere Entwicklung der Auslieferungen und der Finanzierung wieder deutlich ansteigt, dürfte die Aktie von einer erhöhten Unsicherheit und entsprechend hoher Volatilität geprägt bleiben. Wir nehmen daher einen Downgrade auf Halten vor und reduzieren unser Kursziel deutlich auf 2,20 EUR.

Unternehmenshintergrund

Die Circus SE ist ein Technologieunternehmen im Bereich KI-gestützter Robotik für die Lebensmittelproduktion. Das Unternehmen entwickelt vollautomatisierte Kochroboter-Systeme, die die Zubereitung von Speisen in Standorten wie Supermärkten, Tankstellen oder im Militär automatisieren. Kernprodukte sind die autonomen Kochroboter CA-1 und CA-M (Militärbereich), die Zutaten, Zubereitung und Ausgabe von Mahlzeiten weitgehend ohne menschliches Eingreifen steuert. Strategisch adressiert das Unternehmen strukturelle Herausforderungen der Branche wie Fachkräftemangel, steigende Personalkosten sowie den Bedarf an standardisierter Qualität und hoher Produktionskapazität.

Key Facts

Sektor	Robotics
Ticker	XTRA: CA1
Mitarbeiter	84
Umsatz	0,3 Mio. EUR
EBIT	-15,8 Mio. EUR
EBIT-Marge	n.m.
Geschäftsmodell	Entwicklung und Vertrieb von autonomen Kochrobotern für die industrielle Zubereitung von Speisen
Kernkompetenz	Kombination aus Robotik-Hardware und KI-gestützter Software, um standardisierte Lebensmittelproduktion zu ermöglichen
Kundenstruktur	Kunden aus dem zivilen Bereich, wie Premium-Lebensmitteleinzelhandel (u.a. REWE), Restaurants, Tankstellen, Flughäfen, Betriebsküchen sowie dem Militärbereich

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2024

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 2021 Gründung in Hamburg, Deutschland und späterer Umzug des Hauptsitzes nach München
- 2024 Börsennotierung an der Frankfurter Wertpapierbörse am Anfang des Jahres
- 2025 Gründung der Tochter Circus Defence SE zur weiteren Fokussierung auf den Militärbereich und Kapitalerhöhung zur Finanzierung der Wachstumsstrategie
- 2026 Ankündigung zur geplanten Übernahme des belgischen Food-Robotics-Unternehmens Alberts um u.a. das Produktportfolio zu erweitern

Fokusbereiche

Die Circus SE adressiert mit ihrem vollautonomen CA-1-Kochroboter und der militärischen Weiterentwicklung CA-M strukturell unterschiedliche, aber gleichermaßen skalierbare Absatzmärkte. Im zivilen Segment fokussiert sich das Unternehmen primär auf den Bereich der Gemeinschaftsverpflegung, zu dem Betriebsrestaurants von Großunternehmen, Universitätscampusse sowie Kliniken und Pflegeeinrichtungen zählen – allesamt Segmente mit chronischem Fachkräftemangel und hohem Kostendruck. Als zweite zivile Kerngruppe adressiert Circus die Systemgastronomie und den Premium-Lebensmitteleinzelhandel, wo gesunde und schnelle Gerichte Mehrwert schaffen. Darüber hinaus erschließt das Unternehmen das Mobilitätssegment – insbesondere Tankstellen, Flughäfen und Bahnhöfe im Fernverkehr – bei denen autonome Verpflegungslösungen rund um die Uhr an für bisherige Mitarbeitende unattraktiven Standorten mit weniger Personalaufwand betrieben werden können.

Im zweiten Hauptsegment, dem Verteidigungsbereich, operiert Circus SE über seine Tochtergesellschaft Circus Defence SE und adressiert nationale Streitkräfte sowie internationale Militärbündnisse, für die eine robuste, standortunabhängige Verpflegungsinfrastruktur operativ kritisch ist. Die Positionierung in beiden Segmenten folgt einer gemeinsamen Logik: überall dort, wo hohe Verpflegungsvolumina, Personalmangel und Anforderungen an 24/7-Betriebsfähigkeit zusammentreffen, entsteht ein struktureller Bedarf, den Circus adressiert. Die Dualität dieser Go-to-Market-Strategie, im Zusammenhang mit einmaligen Hardwarerlösen und wiederkehrenden Softwareerlösen bietet in beiden Segmenten Planbarkeit und Skalierbarkeit, während Verteidigungsaufträge darüber hinaus typischerweise höhere Margen und langfristige Vertragslaufzeiten aufweisen.

Management

Circus wird derzeit von einem vierköpfigen Managementteam geführt, das umfangreiche berufliche Erfahrung in relevanten Branchen und der Skalierung junger Unternehmen mit sich bringt.



Nikolas Bullwinkel (CEO & Gründer) ist Serienunternehmer und war unter anderem Mitgründer von dem Lieferdienst Flink und skalierte es in weniger als zwei Jahren zu einem europäischen Marktführer im Quick-Commerce. Er verkaufte 2021 seine Anteile und gründete im selben Jahr Circus.



Christian Bauer (Co-CEO & CFO) kam im Juli 2026 zur Circus SE und verantwortet die Bereiche Unternehmens- und Finanzierungsstrategie, M&A sowie die internationale Expansion. Er bringt mehr als ein Jahrzehnt Führungserfahrung aus der Luftfahrt- und Automobilbranche. Zuvor steuerte er als Chief Commercial Officer (CCO) und Interim-CFO maßgeblich die Geschicke des Flugpioniers Volocopter und war über zehn Jahre bei der Daimler AG im Bereich M&A und Corporate Ventures für globale High-Tech-Kooperationen zuständig.

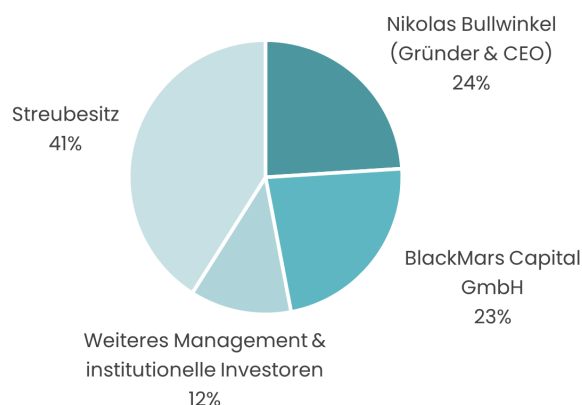


Frank Holtey (CCO) kam 2024 als Director Global Affairs zu Circus und baute seitdem zentrale internationale Geschäftsbeziehungen auf – darunter strategische Key Accounts wie REWE. Als CCO leitet er die Bereiche Vertrieb, Strategie, Marketing, Partner Relations und Customer Experience und treibt die globale Expansion voran. Frank Holtey bringt über 30 Jahre internationale Vertriebserfahrung mit in die kommerzielle Gesamtstrategie der Circus SE ein.

Aktionärsstruktur

Circus ist seit dem 22. Januar 2024 in Deutschland an der XETRA gelistet und weist eine von Management und Venture Capital-Investoren geprägte Aktionärsbasis mit anteiligem Streubesitz auf. Der größte Anteilseigner ist der Gründer und CEO Nikolas Bullwinkel mit etwa 24%, während die BlackMars Capital GmbH etwa 23% der Anteile hält. Weitere Management-Mitglieder und institutionelle Investoren halten etwa 12%, womit sich der restliche Streubesitz auf 41% summiert. Die genannten Aktionäre unterliegen dabei Lock-up-Vereinbarungen, die einen Verkauf für einen Zeitraum von 60 Monaten ab dem 22. September 2023 untersagen. Mit Zustimmung des Aufsichtsrats können jedoch 25% der Aktien nach 36, 42, 48 und 54 Monaten veräußert werden.

Aktionärsstruktur
(zum 01.01.2026)



Quelle: Unternehmen, Montega

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR

	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
Umsatz	5,2	16,2	46,2	85,4	128,1	172,9	216,2	221,6
Veränderung	233,3%	211,5%	185,2%	84,8%	50,0%	35,0%	25,0%	2,5%
EBIT	-23,8	-25,0	-19,2	-14,9	-10,2	3,5	15,1	22,2
EBIT-Marge	-456,8%	-154,1%	-41,6%	-17,5%	-8,0%	2,0%	7,0%	10,0%
NOPAT	-24,1	-23,7	-18,2	-12,7	-8,7	2,6	11,3	16,6
Abschreibungen	4,0	4,6	6,3	8,7	11,7	14,3	16,1	16,5
in % vom Umsatz	76,9%	28,4%	13,6%	10,2%	9,2%	8,3%	7,4%	7,4%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	1,8	-1,0	0,2	3,4	-1,1	-1,3	0,0	0,0
- Investitionen	-3,2	-3,9	-4,9	-6,3	-8,5	-10,3	-11,6	-11,9
Investitionsquote	61,5%	24,1%	10,6%	7,4%	6,6%	6,0%	5,4%	5,4%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-21,6	-24,0	-16,6	-6,9	-6,5	5,2	15,8	21,2
WACC	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%
Present Value	-20,0	-20,0	-12,4	-4,6	-3,9	2,8	7,6	99,7
Kumuliert	-20,0	-40,0	-52,4	-57,1	-61,0	-58,2	-50,6	49,2

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	49,2
Terminal Value	99,7
Anteil vom Tpv-Wert	203%
Verbindlichkeiten	9,3
Liquide Mittel	21,5
Eigenkapitalwert	61,3

Aktienzahl (Mio.)	27,80
Wert je Aktie (EUR)	2,20
+Upside / -Downside	5%
Aktienkurs (EUR)	2,10

Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	7,5%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,80
WACC	11,6%
ewiges Wachstum	2,5%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2026-2029	153,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2026-2032	86,1%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2033	2,5%
Kurzfristige EBIT-Marge	2026-2029	-167,5%
Mittelfristige EBIT-Marge	2026-2032	-95,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2033	10,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

ewiges Wachstum

WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
12,13%	1,67	1,83	1,91	2,00	2,19
11,88%	1,80	1,96	2,05	2,15	2,35
11,63%	1,93	2,11	2,20	2,31	2,53
11,38%	2,07	2,26	2,37	2,47	2,71
11,13%	2,22	2,43	2,54	2,65	2,91

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

EBIT-Marge ab 2033e

WACC	9,50%	9,75%	10,00%	10,25%	10,50%
12,13%	1,78	1,85	1,91	1,98	2,04
11,88%	1,92	1,99	2,05	2,12	2,19
11,63%	2,06	2,13	2,20	2,27	2,35
11,38%	2,22	2,29	2,37	2,44	2,51
11,13%	2,38	2,46	2,54	2,61	2,69

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Circus SE	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	0,6	0,3	1,6	5,2	16,2	46,2
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviertete Eigenleistungen	0,2	0,7	1,4	1,8	2,1	2,4
Gesamtleistung	0,9	1,0	3,0	7,0	18,3	48,6
Materialaufwand	0,3	0,3	2,9	5,6	13,0	29,1
Rohhertrag	0,6	0,7	0,1	1,4	5,3	19,5
Personalaufwendungen	2,5	7,1	8,9	11,0	14,3	19,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,2	5,5	10,7	10,9	11,8	13,7
Sonstige betriebliche Erträge	0,1	0,1	0,8	0,8	0,4	0,5
EBITDA	-4,1	-11,7	-18,8	-19,8	-20,4	-12,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
EBITA	-4,1	-11,7	-18,9	-19,9	-20,5	-13,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	3,2	3,8	3,9	4,5	6,1
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-4,8	-14,9	-22,7	-23,8	-25,0	-19,2
Finanzergebnis	-0,1	-0,1	-0,3	-0,4	-0,5	-0,7
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-4,9	-15,0	-22,9	-24,1	-25,4	-19,9
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-4,9	-15,0	-22,9	-24,1	-25,4	-19,9
EE-Steuern	0,1	0,2	1,1	0,4	-1,3	-1,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-5,0	-15,2	-24,1	-24,5	-24,2	-18,9
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-5,0	-15,2	-24,1	-24,5	-24,2	-18,9
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-5,0	-15,2	-24,1	-24,5	-24,2	-18,9

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

G&V (in % vom Umsatz) Circus SE	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	-	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktiviertete Eigenleistungen	-	290,0%	90,4%	34,6%	13,0%	5,2%
Gesamtleistung	-	390,0%	190,4%	134,6%	113,0%	105,2%
Materialaufwand	-	100,8%	187,1%	108,0%	80,0%	63,0%
Rohhertrag	-	289,2%	3,3%	26,6%	33,0%	42,2%
Personalaufwendungen	-	2842,6%	568,8%	211,5%	88,3%	41,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-	2175,3%	688,5%	209,6%	72,8%	29,7%
Sonstige betriebliche Erträge	-	52,2%	49,0%	14,7%	2,5%	1,1%
EBITDA	-	-4676,5%	-1204,9%	-379,8%	-125,7%	-27,9%
Abschreibungen auf Sachanlagen	-	0,0%	6,4%	1,9%	0,6%	0,4%
EBITA	-	-4676,5%	-1211,3%	-381,8%	-126,3%	-28,4%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	-	1274,1%	241,3%	75,0%	27,8%	13,2%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-	-5950,6%	-1452,7%	-456,8%	-154,1%	-41,6%
Finanzergebnis	-	-35,5%	-16,3%	-7,6%	-3,0%	-1,4%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-	-5986,1%	-1469,0%	-464,4%	-157,1%	-43,0%
Außerordentliches Ergebnis	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-	-5986,1%	-1469,0%	-464,4%	-157,1%	-43,0%
EE-Steuern	-	81,7%	73,6%	7,7%	-7,9%	-2,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-	-6067,7%	-1542,6%	-472,1%	-149,2%	-40,8%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-	-6067,7%	-1542,6%	-472,1%	-149,2%	-40,8%
Anteile Dritter	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-	-6067,7%	-1542,6%	-472,1%	-149,2%	-40,8%

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

Bilanz (in Mio. EUR) Circus SE	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	-	17,3	23,3	22,4	21,5	19,9
Sachanlagen	-	0,7	0,4	0,5	0,7	0,9
Finanzanlagen	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	-	18,0	23,7	22,9	22,2	20,8
Vorräte	-	0,1	2,9	0,3	0,5	0,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	-	0,0	1,6	0,5	2,6	6,0
Liquide Mittel	-	0,3	21,5	9,2	0,7	3,4
Sonstige Vermögensgegenstände	-	1,2	2,0	2,0	2,0	2,0
Umlaufvermögen	-	1,6	27,9	12,0	5,7	12,3
Bilanzsumme	-	19,6	51,6	34,9	28,0	33,1
PASSIVA						
Eigenkapital	-	3,0	35,2	10,6	-13,5	-32,4
Anteile Dritter	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	-	0,6	0,9	0,9	0,9	0,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	-	9,1	9,3	19,1	35,0	55,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	-	1,5	2,3	0,4	1,7	5,7
Sonstige Verbindlichkeiten	-	5,4	3,9	3,9	3,9	3,9
Verbindlichkeiten	-	16,6	16,4	24,3	41,5	65,5
Bilanzsumme	-	19,6	51,6	34,9	28,0	33,1

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Circus SE	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	-	88,3%	45,2%	64,3%	76,9%	60,2%
Sachanlagen	-	3,7%	0,8%	1,4%	2,5%	2,7%
Finanzanlagen	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	-	92,0%	46,0%	65,7%	79,4%	62,9%
Vorräte	-	0,6%	5,6%	0,9%	1,8%	2,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	-	0,0%	3,1%	1,4%	9,3%	18,1%
Liquide Mittel	-	1,3%	41,6%	26,5%	2,4%	10,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	-	6,1%	3,8%	5,6%	7,0%	5,9%
Umlaufvermögen	-	8,1%	54,0%	34,4%	20,5%	37,1%
Bilanzsumme	-	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	-	15,3%	68,1%	30,4%	-48,1%	-98,0%
Anteile Dritter	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	-	3,3%	1,8%	2,7%	3,4%	2,9%
Zinstragende Verbindlichkeiten	-	46,7%	18,1%	54,7%	125,0%	166,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	-	7,5%	4,4%	1,1%	6,1%	17,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	-	27,4%	7,5%	11,0%	13,8%	11,6%
Verbindlichkeiten	-	84,8%	31,8%	69,6%	148,2%	197,9%
Bilanzsumme	-	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Circus SE	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-	-15,2	-24,1	-24,5	-24,2	-18,9
Abschreibung Anlagevermögen	-	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	-	3,2	3,8	3,9	4,5	6,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-	0,0	-2,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	-	-12,0	-22,2	-20,5	-19,6	-12,6
Veränderung Working Capital	-	5,1	-2,3	1,8	-1,0	0,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-	-6,9	-24,4	-18,8	-20,6	-12,4
CAPEX	-	-2,2	-2,6	-3,2	-3,9	-4,9
Sonstiges	-	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-	-2,1	-2,5	-3,2	-3,9	-4,9
Dividendenzahlung	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-	9,0	0,2	9,8	15,9	20,0
Sonstiges	-	0,0	48,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-	9,0	48,2	9,8	15,9	20,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-	0,0	21,2	-12,2	-8,6	2,7
Endbestand liquide Mittel	-	0,3	21,5	9,2	0,7	3,4

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

Kennzahlen Circus SE	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	95,4%	289,2%	3,3%	26,6%	33,0%	42,2%
EBITDA-Marge (%)	-639,1%	-4676,5%	-1204,9%	-379,8%	-125,7%	-27,9%
EBIT-Marge (%)	-756,8%	-5950,6%	-1452,7%	-456,8%	-154,1%	-41,6%
EBT-Marge (%)	-775,1%	-5986,1%	-1469,0%	-464,4%	-157,1%	-43,0%
Netto-Umsatzrendite (%)	-783,8%	-6067,7%	-1542,6%	-472,1%	-149,2%	-40,8%
Kapitalverzinsung	-					
ROCE (%)	-	-99,6%	-129,7%	-109,2%	-120,8%	-95,9%
ROE (%)	-	-83,1%	-801,1%	-69,8%	-227,9%	140,1%
ROA (%)	-	-77,7%	-46,6%	-70,3%	-86,3%	-57,0%
Solvenz	-					
Net Debt zum Jahresende (Mio. EUR)	-	8,9	-12,1	9,9	34,3	51,6
Net Debt / EBITDA	-	-0,8	n.m.	-0,5	-1,7	-4,0
Net Gearing (Net Debt/EK)	-	3,0	-0,3	0,9	-2,5	-1,6
Kapitalfluss	-					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-	-9,1	-27,0	-22,0	-24,5	-17,3
Capex / Umsatz (%)	-	877%	167%	62%	24%	11%
Working Capital / Umsatz (%)	-	-469%	22%	22%	5%	2%
Bewertung	-					
EV/Umsatz	-	184,0	29,6	8,9	2,9	1,0
EV/EBITDA	-	-	-	-	-	-
EV/EBIT	-	-	-	-	-	-
EV/FCF	-	-	-	-	-	-
KGv	-	-	-	-	-	-
KBV	-	19,4	1,7	5,5	-4,3	-1,8
Dividendenrendite	-	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 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

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 Kapitalmarkt看wertung (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: 20.07.2026)
Circus SE	1, 5, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
...	...	...	...	...
...	...	...	...	...
...	...	...	...	...
...				
Kaufen	05.05.2026	7,93	10,00	+26%
Halten	20.07.2026	2,10	2,20	+5%