

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 10,00 Euro (zuvor: 10,50 Euro)

Kurspotenzial: +23 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	8,13 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	12,47
Marktkap. (in Mio. Euro)	101,4
Enterprise Value (in Mio. Euro)	97,2
Ticker	HIGH
ISIN	DE000A3DSV01

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	18,60
52 Wochen-Tief (in Euro)	7,80
3 M relativ zum CDAX	-21,4%
6 M relativ zum CDAX	-18,0%



Aktionärsstruktur

Streubesitz	15,7%
HOFY4 GmbH	22,7%
CDXX VuV GmbH	22,7%
PiFriva GmbH	17,9%
Think.Health GmbH & Co. KG	12,7%
Andere	8,4%

Termine

EKF 28. November 2023

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	26,7	46,3	75,2
Δ in %	-3,2%	-7,0%	-3,8%
EBIT (alt)	-3,6	-2,4	1,8
Δ in %	n.m	n.m	-3,7%
EPS (alt)	-0,24	-0,13	0,10
Δ in %	-	n.m	-

Analysten

Tim Kruse, CFA	Nils Scharwächter
+49 40 41111 37 84	+49 40 41111 37 86
t.kruse@montega.de	n.scharwaechter@montega.de

Publikation

Comment 23. November 2023

Starkes Wachstum in Q3 leicht unter den Erwartungen

Die Cantourage SE hat am Montag die Zahlen für das dritte Quartal 2023 veröffentlicht und den Ausblick für das Gesamtjahr bestätigt. Trotz des leicht unter den Erwartungen liegenden Q3 erwartet das Unternehmen weiterhin einen Anstieg des Umsatzes im höheren zweistelligen Prozentbereich gegenüber dem Vorjahr und ein ausgeglichenes EBITDA.

Der **Umsatz** lag im dritten Quartal mit 6,1 Mio. Euro zwar deutlich über dem Wert des Vorjahres von 3,4 Mio. Euro, jedoch unter den Erlösen des Vorquartals (6,3 Mio. Euro). Wir hatten aufgrund des angekündigten Ausbaus der Produktionsstätte in Unterfranken zwar mit einer geringeren Dynamik gerechnet, waren jedoch von einer Steigerung qoq ausgegangen (MONE: 7,1 Mio. Euro). Verzögerungen bei der Freigabe der neuen Produktionsräume sowie eine leicht schwächere Nachfrage in den Sommermonaten haben dies jedoch verhindert. Dadurch lag auch das **EBITDA** aufgrund außerordentlicher externer Personalaufwendungen im Rahmen der Produktionsumstellung, dem weiter voranschreitenden Strukturaufbau im Unternehmen sowie dem fehlenden Deckungsbeitrag mit -0,6 Mio. Euro (9M/23: -0,4 Mio. Euro) unter der Erwartung (-0,1 Mio. Euro). Durch ein langfristiges Lieferabkommen mit dem Cannabisunternehmen Astrasana für die Versorgung des Schweizer Marktes mit medizinischem Cannabis sowie dem Ausbau der Anbaupartner um zwei weitere Unternehmen (SUMO Cannabis und VASCO, beide Kanada) hat die Gesellschaft jedoch weitere Bausteine für das künftige Wachstum gelegt. Auch Cantourage UK konnte mit einer Partnerschaft mit der Gibraltar Healthcare Authority für die exklusive Lieferung von Cannabis-Medikamenten kürzlich Erfolge in dieser Hinsicht vermelden.

Prognoseanpassung: Aufgrund der Inbetriebnahme der neuen Produktionsstätte, dem Ausbau des Produkt- und Partnerportfolios sowie den positiven Impulsen der im September gestarteten Telemedizinplattform Telecan® gehen wir in Q4 qoq wieder von einem deutlichen Umsatzanstieg aus (MONE: 8,5 Mio. Euro). Dennoch dürfte der Rückstand aus Q3 nicht aufgeholt werden, sodass wir unsere Prognose für 2023 entsprechend gesenkt haben. Zudem dürfte die geplante Verabschiedung des CanG Anfang 2024 nun frühestens im April erfolgen, sodass wir auch unsere Annahmen für 2024 etwas zurückgenommen haben. Trotz der anhaltenden öffentlichen und politischen Debatte, die sich insbesondere um die Aufwände im Zusammenhang mit der Durchsetzung des CanG dreht, sehen wir derzeit keine Kritik an dem Vorschlag, Cannabis/THC künftig nicht mehr als Betäubungsmittel einzustufen. Dies ist der u.E. bedeutendste Aspekt des Gesetzes für Cantourage. An dieser Stelle sollte jedoch erwähnt sein, dass Cantourage auch auf Basis der jetzigen Gesetzgebung genügend Wachstumspotenzial in Deutschland und Europa hat, wenngleich die Dynamik weniger stark verlaufen dürfte als aktuell von uns unterstellt.

Fazit: Für Investoren, die am stark wachsenden Markt für medizinischen Cannabis in Europa partizipieren möchten, bleibt Cantourage aufgrund des Asset Light – Geschäftsmodells und der daraus resultierenden Ertragsperspektiven u.E. das Unternehmen der Wahl. Wir bestätigen daher die Kaufempfehlung mit einem leicht reduzierten Kursziel von 10,00 Euro (zuvor: 10,50 Euro).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	5,2	14,1	25,8	43,0	72,4
Veränderung yoy	884,7%	170,4%	83,1%	66,8%	68,1%
EBITDA	-0,8	-2,5	0,3	1,1	5,9
EBIT	-1,0	-6,3	-3,6	-2,9	1,7
Jahresüberschuss	-1,2	-6,8	-3,0	-2,0	1,3
Rohertagsmarge	35,1%	20,9%	35,0%	36,5%	37,7%
EBITDA-Marge	-15,8%	-17,9%	1,0%	2,5%	8,2%
EBIT-Marge	-18,6%	-44,9%	-14,1%	-6,8%	2,4%
Net Debt	-2,1	-4,1	-2,8	-1,6	-1,9
Net Debt/EBITDA	2,5	1,6	-10,7	-1,5	-0,3
ROCE	-18,6%	-28,9%	-10,9%	-9,2%	5,3%
EPS	-0,10	-0,55	-0,24	-0,16	0,10
FCF je Aktie	-0,14	-0,15	-0,11	-0,09	0,02
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	18,6	6,9	3,8	2,3	1,3
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	378,4	90,5	16,4
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	56,8
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	81,3
KBV	8,5	2,6	2,9	3,1	2,9

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 8,13

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

Ticker	HIGH	Umsatz	14,1 Mio. Euro
Sektor	Pharma & Healthcare	EBIT	-6,3 Mio. Euro
Mitarbeiter	rd. 40	EBIT-Marge	n.m.
Kundenfokus	Endkunden über Apotheken		
Dienstleistung	Import und Vertrieb von medizinischem Cannabis		
Standorte	Berlin, London, Hertfordshire, Warschau		

Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2022

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 Plattform mit dem Namen „Fast-Track-Access“ und ermöglicht lizenzierten Anbauern weltweit den Zugang zum deutschen Medizinmarkt

Erstmalig können deutsche Patienten Cannabis aus Jamaica erwerben

- 2022** Behandlung des ersten Patienten in der eigenen Klinik
Erste Produktinnovation im Markt für Dronabinol seit über 20 Jahren
Erster Handelstag an der Frankfurter Wertpapierbörse
- 2023** Ernennung von Bernd Fischer zum CFO und Mitglied des Vorstands
Meldungen über zahlreiche neue Partnerschaften, Eintritt in neue Märkte (z.B. Kroatien) sowie Erweiterungen des Produktsortimentes (u.a. Gelato #33)
Launch der Telemedizin Klinik „Telecan“ in Deutschland

Konsolidierungskreis

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

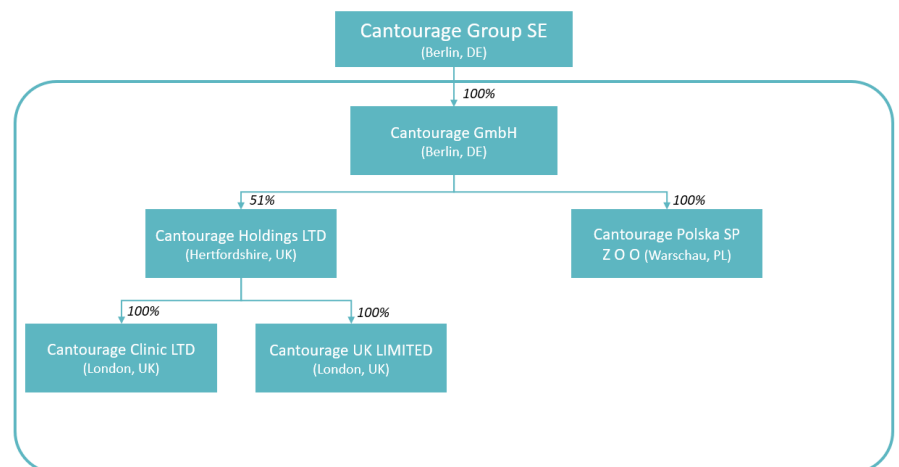
Die **Cantourage GmbH** mit Sitz in Berlin unterhält zudem zwei weitere Niederlassungsstätten (Brandenburg und Sachsen-Anhalt) sowie einen Lager- und Produktionsstandort in Bayern. Zentraler Unternehmensgegenstand ist die Verarbeitung von Cannabis zu medizinischen Arzneimitteln sowie der Handel mit diesen.

Die 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 begleitet.

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

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

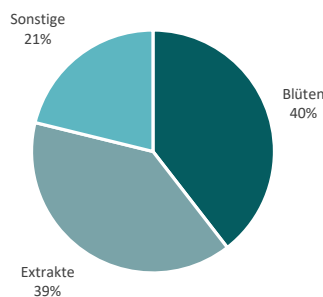


Quelle: Unternehmen

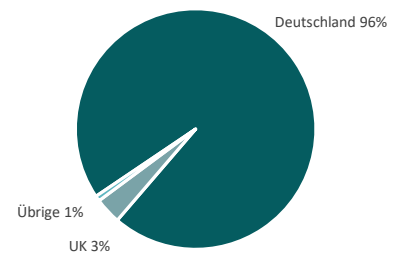
Segmentbetrachtung

Die Umsätze von Cantourage lassen sich in drei Kategorien klassifizieren. Mit 40% resultiert der größte Erlösanteil aus dem Vertrieb von Cannabisblüten, während CBD-Produkte für rund 39% der Top Line stehen. CBD-Produkte sind Extrakte aus den Blüten der Cannabispflanze und dürfen bis zu einem festgelegten THC-Gehalt frei verkauft werden. Im Bereich Sonstige (Umsatzbeitrag: ca. 21%) sind die restlichen Geschäftsaktivitäten konsolidiert. Diese umfassen sowohl das regulatorische Onboarding als auch das Aufsetzen der Qualitätssicherung hinsichtlich der Lieferungen. Die geografische Verteilung der Erlöse wird vom Heimatland Deutschland (96%) dominiert, während Großbritannien und der Rest der Welt nur einen niedrigen einstelligen Wert auf Konzernebene beitragen.

Umsatz nach Produktgruppen



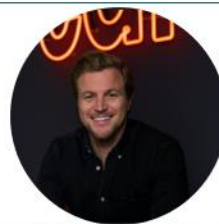
Umsatz nach Regionen



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. Weitere Vorstandsmitglieder sind Frau Constanze Pelzer sowie die Herren Bernd Fischer und Bernhard Retzer.



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



Zu Beginn 2023 erweiterte **Bernd Fischer** in seiner Position als CFO den Vorstand, in der er insbesondere die Bereiche Finanzplanung, Accounting, Reporting sowie Investor Relation verantwortet. Mit mehr als 20 Jahren Erfahrungen in Führungspositionen im Finanzbereich bringt Herr Fischer Expertise verschiedener Geschäftsmodelle in die Gruppe mit ein – vom Einzelhandel bis zum E-Commerce-Unternehmen. So hatte er zuvor beispielsweise die CFO-Position bei der SPIELE MAX AG sowie elumeo SE inne. Bei Letzterer begleitete er zudem den Börsengang.



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 deren Aufrechterhaltung. Frau Pelzer ist ausgebildete Apothekerin und seit 2016 in der Cannabis-Industrie tätig.

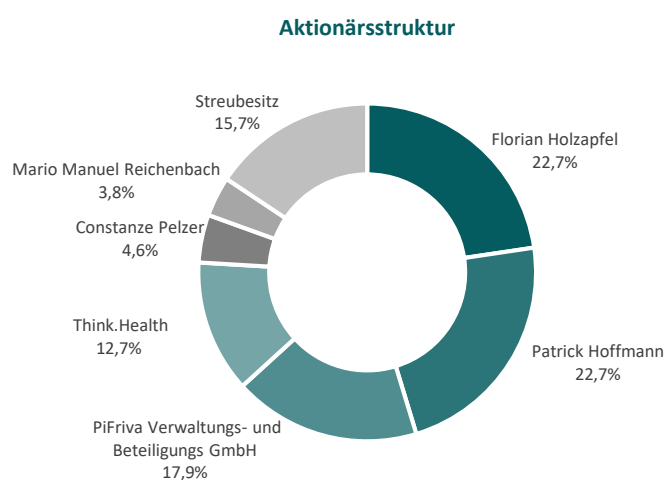


Bernhard Retzer ist seit Dezember 2020 bei der Cantourage als Global Sales Director tätig. Nach seinem erfolgreich absolvierten Masterstudium in den Wirtschaftswissenschaften arbeitete Herr Retzer bei verschiedenen Unternehmen mit Fokus auf dem Sales-Bereich. In 2018 wechselte er zu Aurora, war damit 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. Bei Cantourage verantwortete er insbesondere den Launch des ersten kanadischen hochqualitativen Craft Cannabis auf dem deutschen Markt.

Aktionärsstruktur

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

Die Aktionärsstruktur der Cantourage GmbH wird maßgeblich von den Unternehmensgründern geprägt, von denen vier von fünf insgesamt 71,6% der Stimmrechte kontrollieren. Dr. Florian Holzapfel, der dem Aufsichtsrat angehört, sowie Patrick Hoffmann, der stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzende ist, halten jeweils 22,7% sowie zusätzlich 17,9% der Stimmrechte über ihre gemeinsame Beteiligungsgesellschaft PiFriva. Weitere Gründer, Constanze Pelzer, verantwortlich für die Qualitätskontrolle sowie Mario Reichenbach, der nicht mehr im Unternehmen tätig ist, besitzen 4,6% bzw. 3,8% der Aktien. Darüber hinaus ist der auf den Gesundheitsbereich spezialisierte Seed-Investor Think.Health mit 12,7% beteiligt, während sich die verbleibenden 15,7% der Aktien im Streubesitz befinden.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	25,8	43,0	72,4	97,5	127,0	142,2	150,8	154,5
Veränderung	83,1%	66,8%	68,1%	34,8%	30,3%	12,0%	6,0%	2,5%
EBIT	-3,6	-2,9	1,7	7,2	13,1	14,9	16,6	21,6
EBIT-Marge	-14,1%	-6,8%	2,4%	7,4%	10,3%	10,5%	11,0%	14,0%
NOPAT	-3,0	-2,1	1,2	5,0	9,2	10,5	11,6	15,1
Abschreibungen	3,9	4,0	4,2	4,5	5,3	5,3	5,1	1,1
in % vom Umsatz	15,1%	9,3%	5,8%	4,6%	4,1%	3,7%	3,4%	0,7%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-2,0	-2,7	-4,5	-4,5	-4,7	-2,4	-1,4	-0,6
- Investitionen	-0,3	-0,4	-0,7	-1,0	-1,1	-1,2	-1,1	-1,1
Investitionsquote	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-1,4	-1,2	0,2	4,1	8,6	12,2	14,2	14,5
WACC	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Present Value	-1,4	-1,1	0,2	3,0	5,8	7,5	8,0	98,6
Kumuliert	-1,4	-2,5	-2,3	0,7	6,6	14,1	22,1	120,7

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	120,7
Terminal Value	98,6
Anteil vom Tpv-Wert	82%
Verbindlichkeiten	-0,1
Liquide Mittel	4,1
Eigenkapitalwert	125,0

Aktienzahl (Mio.) 12,47

Wert je Aktie (Euro) 10,02**+Upside / -Downside 23%**

Aktienkurs (Euro) 8,13

Modellparameter

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

Beta 1,50

WACC 10,0%

ewiges Wachstum 2,5%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	55,7%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	34,2%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,5%
EBIT-Marge	2023-2026	-2,8%
EBIT-Marge	2023-2029	3,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	14,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
10,55%	8,65	9,04	9,26	9,49	10,00
10,30%	8,97	9,40	9,63	9,88	10,43
10,05%	9,31	9,77	10,02	10,30	10,90
9,80%	9,67	10,17	10,45	10,74	11,40
9,55%	10,06	10,60	10,90	11,23	11,95

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2030e

WACC	13,50%	13,75%	14,00%	14,25%	14,50%
10,55%	8,99	9,13	9,26	9,39	9,53
10,30%	9,35	9,49	9,63	9,77	9,91
10,05%	9,73	9,88	10,02	10,17	10,32
9,80%	10,14	10,29	10,45	10,60	10,76
9,55%	10,58	10,74	10,90	11,07	11,23

G&V (in Mio. Euro) Cantourage Group SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	0,5	5,2	14,1	25,8	43,0	72,4
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	0,5	5,2	14,1	25,8	43,0	72,4
Materialaufwand	1,1	3,4	11,2	16,8	27,3	45,1
Rohertrag	-0,6	1,8	2,9	9,0	15,7	27,3
Personalaufwendungen	0,0	0,9	2,0	3,9	6,9	9,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,0	1,7	3,5	5,0	8,0	12,7
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,4
EBITDA	-0,6	-0,8	-2,5	0,3	1,1	5,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5
EBITA	-0,6	-1,0	-2,6	0,1	0,8	5,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	3,7	3,7	3,7	3,7
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-0,6	-1,0	-6,3	-3,6	-2,9	1,7
Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-0,6	-1,0	-6,3	-3,6	-2,9	1,8
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-0,6	-1,0	-6,3	-3,6	-2,9	1,8
EE-Steuern	0,0	0,3	0,5	-0,6	-0,9	0,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,6	-1,2	-6,8	-3,0	-2,0	1,3
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-0,6	-1,2	-6,8	-3,0	-2,0	1,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-0,6	-1,2	-6,8	-3,0	-2,0	1,3

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

G&V (in % vom Umsatz) Cantourage Group SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	207,7%	64,9%	79,1%	65,0%	63,5%	62,3%
Rohertrag	-107,7%	35,1%	20,9%	35,0%	36,5%	37,7%
Personalaufwendungen	0,0%	18,2%	14,5%	15,0%	16,0%	12,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,0%	32,9%	24,8%	19,5%	18,5%	17,5%
Sonstige betriebliche Erträge	0,0%	0,2%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
EBITDA	-107,7%	-15,8%	-17,9%	1,0%	2,5%	8,2%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0%	2,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
EBITA	-107,7%	-18,6%	-18,6%	0,3%	1,8%	7,5%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	26,3%	14,4%	8,6%	5,1%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-107,7%	-18,6%	-44,9%	-14,1%	-6,8%	2,4%
Finanzergebnis	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-107,7%	-18,6%	-44,8%	-14,0%	-6,7%	2,5%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-107,7%	-18,6%	-44,8%	-14,0%	-6,7%	2,5%
EE-Steuern	0,0%	5,1%	3,5%	-2,3%	-2,0%	0,7%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-107,7%	-23,7%	-48,3%	-11,6%	-4,7%	1,7%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-107,7%	-23,7%	-48,3%	-11,6%	-4,7%	1,7%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-107,7%	-23,7%	-48,3%	-11,6%	-4,7%	1,7%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Cantourage Group SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	8,3	33,5	30,1	26,8	23,8
Sachanlagen	0,1	0,4	0,5	0,3	0,0	-0,5
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	0,2	8,7	34,0	30,4	26,8	23,3
Vorräte	0,3	1,1	0,4	3,2	4,5	6,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,1	1,1	4,3	5,7	10,6	18,8
Liquide Mittel	1,0	2,1	4,1	2,8	1,6	1,9
Sonstige Vermögensgegenstände	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	1,4	4,5	8,8	11,7	16,7	27,3
Bilanzsumme	1,6	13,1	42,8	42,0	43,5	50,6
PASSIVA						
Eigenkapital	1,6	11,9	38,3	35,2	33,2	34,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Rückstellungen	0,0	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,7	2,7	5,0	8,5	14,3
Sonstige Verbindlichkeiten	0,0	0,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Verbindlichkeiten	0,0	1,2	4,6	6,9	10,4	16,2
Bilanzsumme	1,6	13,1	42,8	42,0	43,5	50,6

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Cantourage Group SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	8,0%	63,2%	78,3%	71,6%	61,6%	47,1%
Sachanlagen	4,3%	2,9%	1,1%	0,7%	0,0%	-1,0%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	12,3%	66,1%	79,5%	72,3%	61,6%	46,1%
Vorräte	19,6%	8,2%	0,9%	7,6%	10,3%	13,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6,1%	8,3%	9,9%	13,6%	24,4%	37,2%
Liquide Mittel	60,7%	15,9%	9,7%	6,6%	3,7%	3,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	3,0%	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Umlaufvermögen	89,4%	34,0%	20,5%	27,8%	38,5%	53,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	100,0%	90,6%	89,6%	83,9%	76,3%	68,3%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%
Rückstellungen	0,0%	2,5%	1,5%	1,6%	1,5%	1,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,0%	5,5%	6,4%	11,9%	19,5%	28,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	0,0%	1,4%	2,9%	3,0%	2,9%	2,5%
Verbindlichkeiten	0,0%	9,4%	10,9%	16,4%	23,9%	32,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

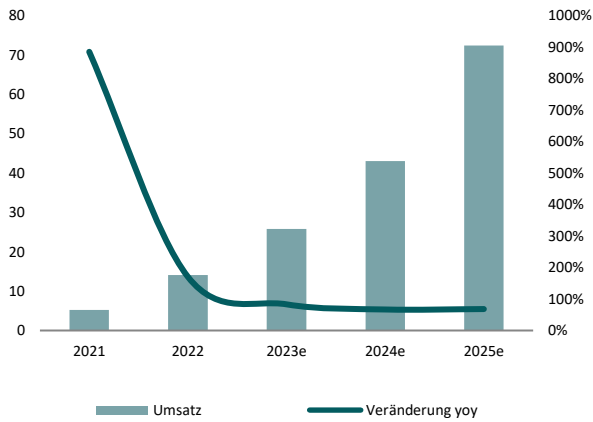
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Cantourage Group SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,6	-1,2	-6,8	-3,0	-2,0	1,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	3,7	3,7	3,7	3,7
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	0,2	1,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	-0,6	-0,9	-1,3	0,9	2,0	5,5
Veränderung Working Capital	-0,4	-0,9	-0,6	-2,0	-2,7	-4,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-1,0	-1,8	-1,9	-1,1	-0,7	1,0
CAPEX	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,4	-0,7
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,4	-0,7
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	-1,0	-1,8	-1,9	-1,4	-1,1	0,2
Endbestand liquide Mittel	-1,0	-0,8	0,2	2,8	1,6	1,9

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

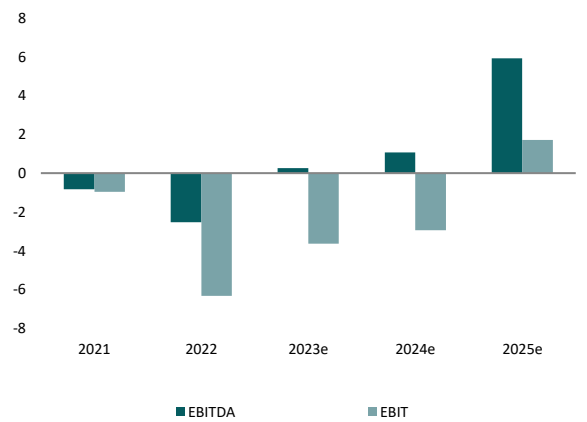
Kennzahlen Cantourage Group SE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	-107,7%	35,1%	20,9%	35,0%	36,5%	37,7%
EBITDA-Marge (%)	-107,7%	-15,8%	-17,9%	1,0%	2,5%	8,2%
EBIT-Marge (%)	-107,7%	-18,6%	-44,9%	-14,1%	-6,8%	2,4%
EBT-Marge (%)	-107,7%	-18,6%	-44,8%	-14,0%	-6,7%	2,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	-107,7%	-23,7%	-48,3%	-11,6%	-4,7%	1,7%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-156,5%	-18,6%	-28,9%	-10,9%	-9,2%	5,3%
ROE (%)	-570,4%	-77,2%	-57,4%	-7,9%	-5,8%	3,8%
ROA (%)	-35,7%	-9,4%	-15,9%	-7,1%	-4,6%	2,5%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-1,0	-2,1	-4,1	-2,8	-1,6	-1,9
Net Debt / EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	-10,7	-1,5	-0,3
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,6	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-1,0	-1,8	-1,9	-1,4	-1,1	0,2
Capex / Umsatz (%)	0%	0%	0%	1%	1%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	78%	16%	11%	11%	12%	12%
Bewertung						
EV/Umsatz	183,6	18,6	6,9	3,8	2,3	1,3
EV/EBITDA	-	-	-	378,4	90,5	16,4
EV/EBIT	-	-	-	-	-	56,8
EV/FCF	-	-	-	-	-	391,3
KGV	-	-	-	-	-	81,3
KBV	63,4	8,5	2,6	2,9	3,1	2,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

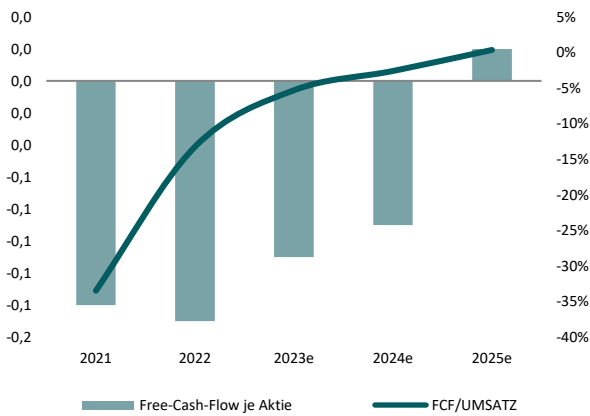
Umsatzentwicklung



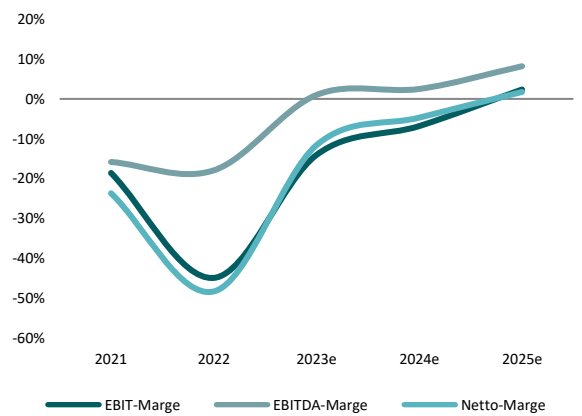
Ergebnisentwicklung



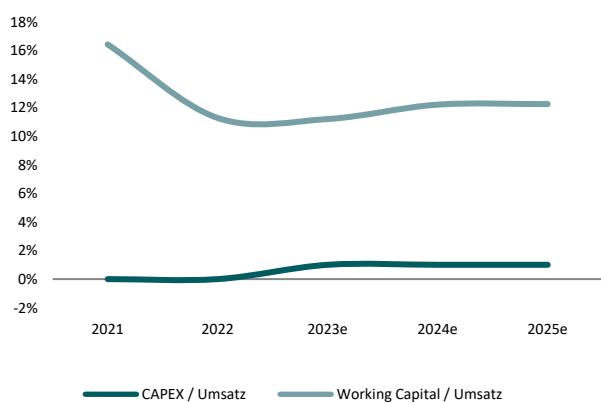
Free-Cash-Flow Entwicklung



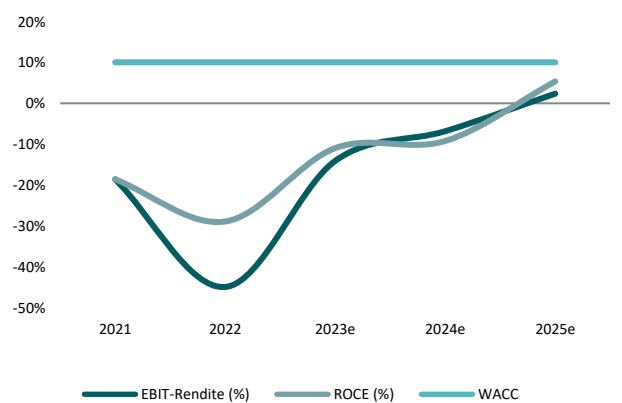
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	19.10.2023	8,82	10,50	+19%
Kaufen	23.11.2023	8,13	10,00	+23%