

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 19,00 Euro

Kurspotenzial: +84 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	10,30 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,19
Marktkap. (in Mio. Euro)	63,7
Enterprise Value (in Mio. Euro)	74,9
Ticker	CLIQ
ISIN	DE000A0HHJR3

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	11,50
52 Wochen-Tief (in Euro)	2,01
3 M relativ zum CDAX	+73,3%
6 M relativ zum CDAX	+176,3%



Aktionärsstruktur

Streubesitz	83,0%
Management & Aufsichtsrat	17,0%

Termine

Hamburger Investorentag	20. August 2020
-------------------------	-----------------

Prognoseanpassung

	2020e	2021e	2022e
Umsatz (alt)	98,5	113,3	124,6
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	10,6	12,6	14,6
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,89	1,06	1,25
Δ in %	-	-	-

Analyst

Henrik Markmann
+49 40 41111 37 84
h.markmann@montega.de

Publikation

Erststudie	19. August 2020
------------	-----------------

Launch der All-in-One-Streaming-Plattform dürfte die operative Entwicklung weiter beflügeln – Aufnahme der Coverage

CLIQ Digital agiert als Marketing- und Vertriebsplattform für digitale Entertainment-Produkte wie Filme, Serien, Musik, Hörbücher, Sport und Spiele. Der Content wird über verschiedene Online-Marketingkanäle durch Direktmarketing mittels zielgruppen-gerechter Platzierung von Werbekampagnen bei z.B. Google und Facebook sowie über Affiliate-Marketing vertrieben. Die akquirierten Kunden erhalten über ein All-in-One-Abonnement Zugang zur gesamten Mediabibliothek von CLIQ Digital.

Durch die **attraktive Positionierung als Streaming-Komplettanbieter** partizipiert das Unternehmen am strukturellen Wandel der Media- und Entertainmentindustrie. Das Marktvolumen für digitale Inhalte in diesem Bereich soll mit einer CAGR 2018-2023e von 7,6% deutlich überproportional zum Gesamtmarkt (4,3%) steigen und dürfte demnach bis 2023 weltweit auf 1,4 Bio. Euro anwachsen. Wenngleich angesichts des immensen Marktpotenzials auch zahlreiche Wettbewerber in dem Sektor aktiv sind, verfügt CLIQ Digital u.E. über eine klar erkennbare Differenzierung zu Netflix und Co.

Neben der weitgehend einzigartigen Positionierung als All-in-One-Plattform sowie dem kompetitiven Abo-Preis (14,99 Euro) ist u.E. auch der Marketingansatz ein wesentlicher Erfolgsfaktor. Das Vertriebskonzept CLIQ Digitals basiert auf jahrelanger Expertise im Direkt- bzw. Performance-Marketing und setzt damit bewusst nicht auf teure Brand-Marketing-Kampagnen. Nachdem sich dieser Marketingansatz zuletzt in einer überaus erfolgreichen Umsatzentwicklung niederschlug (2019: +8,5%), sollte es dem Unternehmen u.E. gelingen, das **Wachstumstempo auch in den kommenden Jahren hoch** zu halten. Wir rechnen mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 11,0% p.a., so dass bis 2023 ein Umsatzniveau von rund 134,6 Mio. Euro erreicht werden sollte. Auf Ergebnisebene antizipieren wir sogar eine überproportionale Steigerung von 14,2% p.a (EBIT 2023e: 16,1 Mio. Euro), da wir CLIQ Digital mit steigenden Ausgaben im Bereich des Direktmarketings auch eine weiter verbesserte Conversion-Rate mit geringerem Churn zutrauen.

Mit der operativen Entwicklung in H1/20 (Umsatz: +67,1%; EBITDA: +246,0%) sowie der **Anhebung der Jahresziele** hat das Unternehmen u.E. bereits einen Vorgeschmack dafür geliefert, dass der Newsflow auch in H2/20 erfreulich ausfallen dürfte. Dies zeigt sich nicht zuletzt auch in der signifikanten Outperformance der Aktie im laufenden Jahr (YTD: +252,1% vs. CDAX -3,7%). Trotz dieser starken Kursentwicklung notiert die Aktie jedoch aktuell mit einem KGV von 9,7x bzw. einem EV/EBIT-Multiple von 6,0x für 2021, sodass der Kapitalmarkt u.E. nach wie vor noch nicht das vollständige Potenzial des relativ konjunkturresistenten Geschäftsmodells honoriert.

Fazit: CLIQ Digital hat zum Jahresauftakt eine sehr erfreuliche Entwicklung gezeigt, was durch die jüngste Guidance-Anhebung nochmals unterstrichen wurde. Aufgrund der attraktiven Wachstumsperspektiven im Streamingmarkt rechnen wir mit einer Fortsetzung der starken operativen Entwicklung. Wir nehmen die Aktie daher mit einem DCF-basierten Kursziel von 19,00 Euro sowie einer Kaufempfehlung in die Coverage auf.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	58,2	63,1	98,5	113,3	124,6
Veränderung yoy	-17,5%	8,5%	56,0%	15,0%	10,0%
EBITDA	3,9	5,8	11,7	13,8	15,8
EBIT	3,0	4,8	10,6	12,6	14,6
Jahresüberschuss	2,2	2,2	5,5	6,6	7,7
Rohrertragsmarge	27,8%	29,8%	30,4%	30,6%	30,7%
EBITDA-Marge	6,6%	9,1%	11,9%	12,2%	12,7%
EBIT-Marge	5,1%	7,6%	10,8%	11,1%	11,7%
Net Debt	8,8	11,8	8,4	2,0	-4,5
Net Debt/EBITDA	2,3	2,1	0,7	0,1	-0,3
ROCE	5,3%	8,3%	17,8%	20,7%	23,9%
EPS	0,35	0,36	0,89	1,06	1,25
FCF je Aktie	0,53	0,34	0,85	1,40	1,65
Dividende	0,00	0,28	0,36	0,42	0,50
Dividendenrendite	0,0%	2,7%	3,5%	4,1%	4,9%
EV/Umsatz	1,3	1,2	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	19,4	13,0	6,4	5,4	4,7
EV/EBIT	25,1	15,7	7,1	6,0	5,1
KGV	29,4	28,6	11,6	9,7	8,2
KBV	1,4	1,4	1,3	1,2	1,1

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 10,30

INHALTSVERZEICHNIS

Investment Case	3
Struktureller Wandel treibt Wachstum im Media- und Entertainmentmarkt	3
Wettbewerbsvorteile durch Fokussierung auf Direktmarketing	6
Umstellung des Marketings beschleunigt das Wachstumstempo spürbar	7
Fortsetzung des überproportionalen Ergebniswachstums visibel	9
Newsflow dürfte von anhaltend guter operativer Entwicklung geprägt sein	11
DCF-Modell offenbart trotz Kursverdreifachung weiteres Upside-Potenzial	11
Fazit: Optimales Sentiment als guter Einstiegszeitpunkt	12
SWOT	13
Stärken	13
Schwächen	13
Chancen	13
Risiken	14
Bewertung	15
DCF-Modell	15
Unternehmenshintergrund	17
Historie	17
Konzernstruktur	17
Produkte	17
Märkte und Umsatz	18
Erfahrenes Management	18
Aktionärsstruktur	19
Anhang	20
Disclaimer	24

INVESTMENT CASE

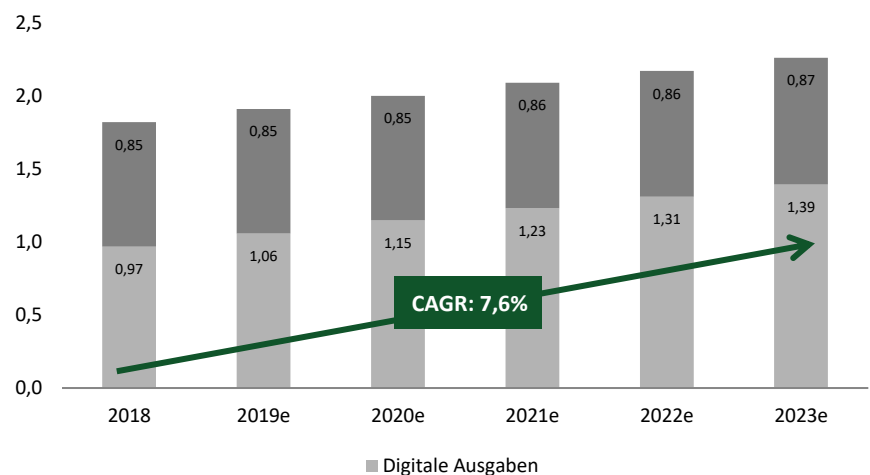
Die CLIQ Digital AG ist ein Direktmarketing- und Vertriebsunternehmen für digitale Produkte mit eigener Zahlungs- und Distributionsplattform. Derzeit erwirtschaftet CLIQ Digital mit rund 100 Mitarbeitern etwa 90% der Erlöse in Europa und den USA. Die digitalen Entertainment-Produkte wie Filme, Serien, Musik, Hörbücher und Spiele werden über verschiedene Mobile- und Online-Marketingkanäle an die Endkunden (B2C) vertrieben. Diese erhalten über ein All-in-One-Abonnement Zugang zur gesamten Mediabibliothek von CLIQ Digital.

Zu den wichtigsten Vertriebskanälen gehören dabei das Direkt- und Affiliate-Marketing im Internet. Beim Direktmarketing platziert CLIQ Digital zielgruppengerechte Kampagnen bei z.B. Google und Facebook, um neue Abonnenten zu gewinnen (sog. Media Buying). Beim performanceorientierten Affiliate-Marketing erhält der Affiliate-Partner (sog. Publisher wie z.B. Blogs) eine Entlohnung für jeden Kunden, der sich für ein Abonnement entscheidet. Um letztlich die Conversion-Rate hoch und gleichzeitig den Churn gering zu halten, ist neben attraktivem Content auch der Marketingmix für den Unternehmenserfolg entscheidend. Nachdem CLIQ Digital in den letzten zwei Jahren die eigene Marketingstrategie angepasst und auch den Content sukzessive erweitert hat, werden in den zuletzt veröffentlichten Finanzkennzahlen erste Erfolge der Strategieanpassung deutlich.

Struktureller Wandel treibt Wachstum im Media- und Entertainmentmarkt

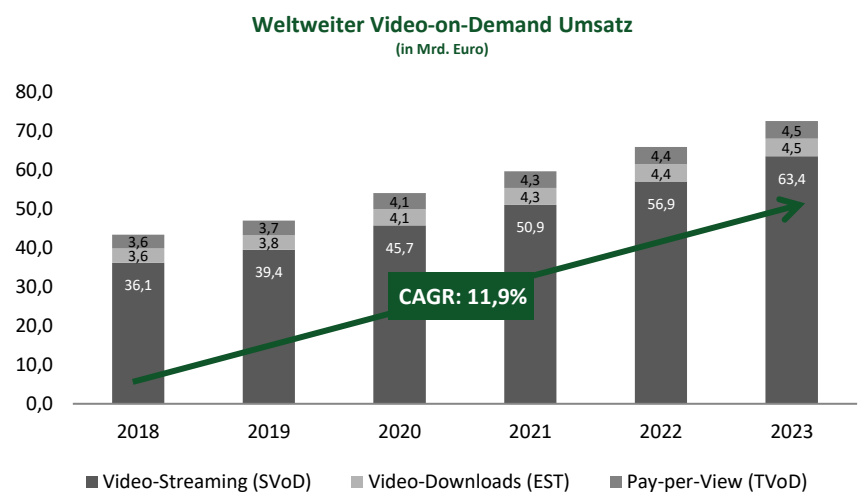
Als global agierendes Unternehmen im Bereich des digitalen Entertainments ist für CLIQ Digital insbesondere die Entwicklung der weltweiten Unterhaltungs- und Medienausgaben von Bedeutung. Nach Angaben der Unternehmensberatung PricewaterhouseCoopers (PwC) nehmen die weltweiten Entertainment- und Mediaausgaben zwischen 2018 und 2023 um durchschnittlich 4,3% p.a. auf insgesamt rund 2,3 Bio. Euro zu. Besonders positiv für CLIQ Digital ist dabei die Entwicklung des digitalen Umsatzanteils. Dieser wächst mit einer CAGR i.H.v. 7,6% sogar deutlich stärker als der Gesamtmarkt. Damit verschiebt sich der Anteil der digitalen Einnahmen in der Unterhaltungs- und Medienindustrie von 53% im Jahr 2018 auf voraussichtlich 62% in 2023. Treiber dieser Entwicklung ist laut PwC vor allem der für CLIQ Digital relevante Bereich der Video-Inhalte, die über das Internet übertragen bzw. gestreamt werden (sog. Over-The-Top-Videos; +13,8%).

Entwicklung der globalen Entertainment- und Mediaausgaben
(in Bio. Euro)



Quelle: PwC Global Entertainment and Media Outlook 2019-2023

Nach einer jüngst erfolgten Anpassung des Produktangebots bietet CLIQ Digital den gesamten Content nun im Rahmen einer All-in-One-Subscription an. Damit positioniert sich das Unternehmen im Marktsegment der sogenannten Subscription-on-Demand-Plattformen wie Netflix, Amazon Prime, Spotify oder Sky. Dieser Bereich ist gegenüber den Transaction-on-Demand-Plattformen (z.B. PANTAFlix) deutlich größer. Der Umsatz der Subscription-Video-on-Demand-Plattformen (SVoD) soll laut des aktuellen Statista Digital Market Outlooks von 39,4 Mrd. Euro in 2019 auf 63,4 Mrd. Euro in 2023 deutlich steigen (CAGR 2020-2023e: 11,9%). Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate i.H.v. 11,9% entspricht damit annähernd den Prognosen im OTT-Video-Bereich von PwC. Ganz anders sieht es bei den Transaction-Video-on-Demand-Plattformen aus, für die lediglich mit einem durchschnittlichen Wachstum von 4,8% p.a. gerechnet wird. Mit der Fokussierung von CLIQ Digital auf ein medienstarkes Abo-Modell adressiert das Unternehmen u.E. somit den deutlich attraktiveren Gesamtmarkt.



Quelle: Statista Digital Market Outlook

Einhergehend mit dem höheren Marktvolumen und der stärkeren Wachstumsdynamik ist hier jedoch auch die Anzahl der Wettbewerber deutlich größer. Neben den Platzhirschen Netflix (ca. 193 Mio. Abonnenten) und Amazon Prime Video (ca. 155 Mio.) sind im SVoD-Bereich auch gemessen an der Abonnentenzahl (noch) kleinere Anbieter wie Apple TV+ (ca. 40 Mio.), Disney+ (ca. 55 Mio.) oder Joyn (< 10 Mio.) aktiv.

Eine sehr ähnliche Wettbewerbssituation ist auch unter den Musik-Streaming-Anbietern zu beobachten. Zu den größten und bekanntesten Diensten gehören Spotify (ca. 138 Mio. Abonnenten), Apple Music (ca. 60 Mio.), Prime Music (ca. 55 Mio.), Deezer (ca. 7 Mio.) oder Google Play Music, das bald mit YouTube Music zusammengeführt wird (ca. 20 Mio.).

Hinsichtlich des Angebotsumfangs sowie des monatlichen Preises sind sich zumindest die großen Anbieter innerhalb einer Kategorie oftmals ähnlich. Wenngleich keiner der Dienste konkrete Zahlen in Bezug auf die verfügbaren Filme, Serien oder Musiktitel veröffentlicht, gibt es doch zahlreiche externe Quellen für indikative Werte. So haben beispielsweise die beiden großen Video-Streamingdienste Netflix und Amazon Prime mehrere tausend Filme und Serien im Angebot. Apple TV+ und Disney+ bieten ausschließlich Eigenproduktionen an (aktuell ca. 25 bzw. >100). Unter den Musik-Streamingdiensten sind Amazon Prime Music (bzw. Music Unlimited) mit >60 Mio. Titeln, Apple Music mit >45 Mio., Spotify mit >35 Mio. und Deezer mit ca. 53 Mio. ebenfalls ähnlich groß. Beim Grundpreis für ein Abonnement schwankt der Preis zwischen 7,99 Euro und 9,99 Euro pro Monat. Teurer werden die Abos dann z.B. bei mehreren Benutzern pro Abonnement oder bei höherer Streaming-Qualität (zw. 14,99 und 19,99 Euro).

Das Abonnement bei CLIQ Digital liegt mit 14,99 Euro pro Monat somit über dem Grundpreis der bekanntesten Wettbewerber, aber auf gleicher Höhe zu den Konkurrenz-Angeboten für mehrere Nutzer. Dieser Preis ist u.E. vor dem Hintergrund des deutlich breiteren Gesamtangebots sehr kompetitiv. Wenngleich auch CLIQ Digital keine genauen

Angaben zum Angebotsumfang macht, gehen wir z.B. im Vergleich zu den oben genannten Anbietern von einer ähnlich großen Musikbibliothek aus. Dazu kommen dann noch etwa 1.000 Filme und 150.000 Hörbücher.

Insgesamt rechnen wir damit, dass aufgrund des attraktiven Marktwachstums sowie der Verbundenheit einiger dieser Dienste zu sehr finanzkräftigen Großkonzernen die Wettbewerbsintensität in den nächsten Jahren weiter zunimmt.

Wettbewerbslandschaft im Streaming-Markt

	Filme	Serien	Musik	Hörbücher	E-Books	Sport	Games
	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	✓	✓					
	✓	✓					
	✓	✓					
	✓	✓					
	✓	✓					
	✓	✓				✓	
						✓	
			✓	✓			
			✓	✓			
			✓	✓			
			✓	✓			

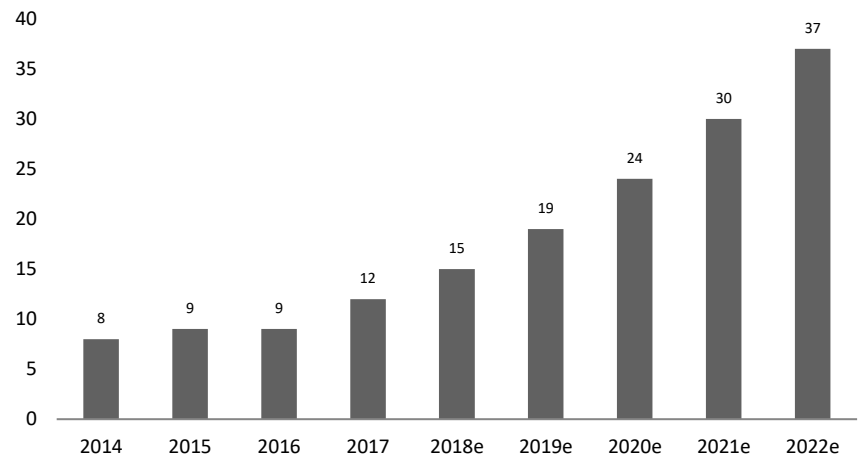
Quelle: Montega

Bei dieser Vielzahl an Anbietern mit ähnlichen Inhalten stellt sich u.E. schnell die Frage nach dem verfügbaren Zeit- und Ausgabenbudgets der Konsumenten. Für den Bereich SVoD hat eine GfK-Studie ergeben, dass die Verbraucher grundsätzlich bereit sind, im Monat rund 23 Euro für Streaming-Dienste aus dem Film- und Serienbereich auszugeben. Darüber hinaus wurde ermittelt, dass im Durchschnitt 2,2 Angebote pro Konsument genutzt werden. Allerdings gaben auch 33% der aktuellen SVoD-Nutzer an, sie würden zukünftig für bestimmte Filme oder Serien noch ein weiteres Abo abschließen bzw. den Anbieter wechseln.

Hinsichtlich der bereits etablierten Abo-Dienste wie Netflix oder Spotify gehen wir davon aus, dass diese deutliche Wettbewerbsvorteile hinsichtlich des Bekanntheitsgrades genießen. Zurückzuführen ist dies nicht zuletzt auf z.B. Eigenproduktionen bei Netflix (Serien wie „Haus des Geldes“ oder „Stranger Things“) sowie exklusiven Inhalt bei Spotify (Podcasts wie „The Joe Rogan Experience“, „Fest und Flauschig“ oder „Gemischtes Hack“) und hohe Ausgaben im Brandmarketing. Allerdings scheinen die Konsumenten durchaus bereit zu sein, mehrere Abonnements abzuschließen, was u.E. auch auf die stetig zunehmende Nutzung des Internets und dessen weitere Durchdringung der Freizeit- und Alltagsgestaltung zurückzuführen ist.

Die Digitalagentur We Are Social gibt in ihrem Global Digital Report 2019 an, dass Personen im Alter von 16 bis 64 Jahren im Durchschnitt inzwischen bereits 6 Stunden und 42 Minuten pro Tag im Internet verbringen (vs. 4 Stunden und 25 Minuten in 2015). Grund hierfür ist u.E. sowohl die steigende Zahl vernetzter Smart-Geräte wie Smartphones oder Tablets als auch die sich sukzessive verbessernde Internetabdeckung und -geschwindigkeit. Damit einhergehend dürfte gemäß einer Analyse des US-Telekommunikationsunternehmens Cisco Systems auch das Datenvolumen durch privaten Internet-Traffic signifikant steigen. Für die Region Westeuropa, in der CLIQ Digital derzeit den Großteil der Erlöse generiert, wird fast mit einer Verdopplung des Datenvolumens von 19 Exabyte im Jahr 2019 auf 37 Exabyte in 2022 gerechnet (1 Exabyte = 1 Mrd. Gigabyte).

Datenvolumen durch privaten Internet-Traffic in Westeuropa
(in Exabyte)



Quelle: Cisco Systems

CLIQ Digital ist u.E. somit in einem Markt aktiv, in dem sich durch strukturelles Wachstum die Nachfrage nach digitalen Streaming-Entertainmentdiensten weiter rasant erhöhen sollte. Wenngleich sich das Wettbewerbsumfeld als kompetitiv darstellt, sehen wir für CLIQ Digital gute Chancen, am Wachstum zu partizipieren. Die Markteintrittsbarrieren stufen wir im Hinblick auf die technischen Voraussetzungen für eine performante Plattform zwar als relativ gering, hinsichtlich der Inhalte sowie des Aufbaus einer Marke für die Plattform zugleich aber als durchaus hoch ein.

Allerdings hinkt u.E. der direkte Vergleich mit den großen Streaminganbietern, da im Fokus des Geschäftsmodells von Netflix und Co. der Ausbau der Marke steht (Brand-Marketing). Dabei soll die Nutzergewinnung primär daraus resultieren, dass die potenziellen Kunden die Marke „Netflix“ kennen und sich daher proaktiv auf der Plattform anmelden. CLIQ Digital wiederum betreibt Direktmarketing bzw. Performance-Marketing und zielt darauf ab, den potenziellen Kunden zur richtigen Zeit am richtigen Ort mit einer Werbebotschaft zu konvertieren.

Wettbewerbsvorteile durch Fokussierung auf Direktmarketing

Der Entertainment- und Mediamarkt lockt u.E. aufgrund der hohen Wachstumsraten stetig neue Wettbewerber an. So war in den letzten Jahren zu beobachten, dass insbesondere Unternehmen aus den klassischen Medien, wie dem linearen Fernsehen, zunehmend unter Druck geraten sind. Diese Anbieter versuchen nun durch den Aufbau von digitalen Produktangeboten wie Streamingdiensten, dem Verlust von Marktanteilen entgegenzuwirken. Allerdings zeigte z.B. der Versuch des Medienkonzerns ProSiebenSat.1 Media SE mit dem Streamingportal maxdome, dass der Wettbewerb zu groß ist, um ohne Alleinstellungsmerkmal zu überleben. maxdome wird nun im Sommer 2020 eingestellt und ProSiebenSat.1 Media fokussiert sich auf den in 2019 angekündigten maxdome-Nachfolger Joyn. Neben diesen oftmals aus der Not geborenen Marktteilnehmern gibt es auch zahlreiche Unternehmen, die in einer speziellen Kategorie über die letzten Jahre eine marktführende Position aufgebaut haben. Exemplarisch hierfür sind im Videobereich Netflix oder Amazon Prime Video und im Audibereich Spotify oder Apple Music zu nennen.

Ohne Alleinstellungsmerkmal und erkennbarer Differenzierung zu den anderen Anbietern ist die Wettbewerbssituation auch aufgrund der deutlich größeren finanziellen Mittel der Konkurrenz als sehr kompetitiv einzustufen. Allerdings sehen wir im Geschäftsmodell von CLIQ Digital einige Wettbewerbsvorteile, die u.E. primär auf den folgenden Punkten basieren:

- Größtes Differenzierungsmerkmal zu den meisten anderen Streaminganbietern ist u.E. der Marketingansatz. Das Vertriebskonzept besteht aus einem Mix aus direktem Media-Einkauf (Direktmarketing) sowie Affiliate-Marketing (Performance-Marketing) und nicht aus teuren Brand-Marketing-Kampagnen. Entscheidend für den Erfolg dieser Strategie sind u.E. einerseits die gesammelten Erfahrungswerte der letzten mehr als zehn Jahre in der Unterhaltungs- und Werbeindustrie sowie die Ergebnisse aus eigenen Marktanalysen. Hierfür hat CLIQ Digital eine eigene Abteilung aufgebaut (Business Intelligence), in der inzwischen 7 Mitarbeiter aktiv sind. Ziel ist es, innerhalb kürzester Zeit zu analysieren, wie lange ein neu gewonnener Kunde bleibt und wie viel Umsatz bzw. Ertrag dieser generiert. CLIQ Digital ist durch diese Erkenntnisse in der Lage, die Kundenakquisitionskosten genau zu steuern und zu entscheiden, an welchen Stellen die Kundenakquise besonders vielversprechend ist.
- Anders als die meisten anderen Anbieter positioniert sich CLIQ Digital auch als Streaming-Komplettanbieter bzw. All-in-One-Plattform. Das bedeutet, dass Abonnementen Zugriff auf die gesamte Media-Bibliothek aus Filmen, Serien, Musik, Hörbüchern und bald auch Spielen erhalten und somit ein medienübergreifendes Angebot vorfinden. Daraus resultiert u.E. auch eine deutlich größere Zahl an potenziellen Kunden, die CLIQ Digital durch gezieltes Direktmarketing adressieren kann.
- Neben dem u.E. größeren Produktangebot durch die All-in-One-Plattform ist auch der monatliche Preis mit 14,99 Euro als kompetitiv zu bewerten. Für vergleichbare Anbieter wie Netflix (zw. 7,99 und 15,99 Euro p.m.), Amazon Prime (7,99 Euro p.m.) oder Spotify (zw. 4,99 und 14,99 Euro p.m.) sind ähnlich hohe Beitragszahlungen notwendig.
- Zur Eigenproduktion von qualitativ hochwertigem Content sind immens hohe Ausgaben notwendig. Netflix z.B. investiert jährlich eine Milliardensumme in die Produktion von eigenen Inhalten. Da solche Investitionen für CLIQ Digital nicht in Frage kommen, fokussiert sich das Unternehmen auf die Lizenzierung von attraktivem Content mittels Partnerschaften sowie den effizienten Vertrieb. Die Inhalte für die Streaming-Plattform bezieht das Unternehmen als Lizenzdeal über ein ausgeprägtes Netzwerk zu kleineren Anbietern.

Insgesamt verfügt CLIQ Digital u.E. damit über eine gute Ausgangslage, die es dem Unternehmen ermöglichen sollte, trotz des herausfordernden Wettbewerbsumfelds am starken Marktwachstum zu partizipieren.

Umstellung des Marketings beschleunigt das Wachstumstempo spürbar

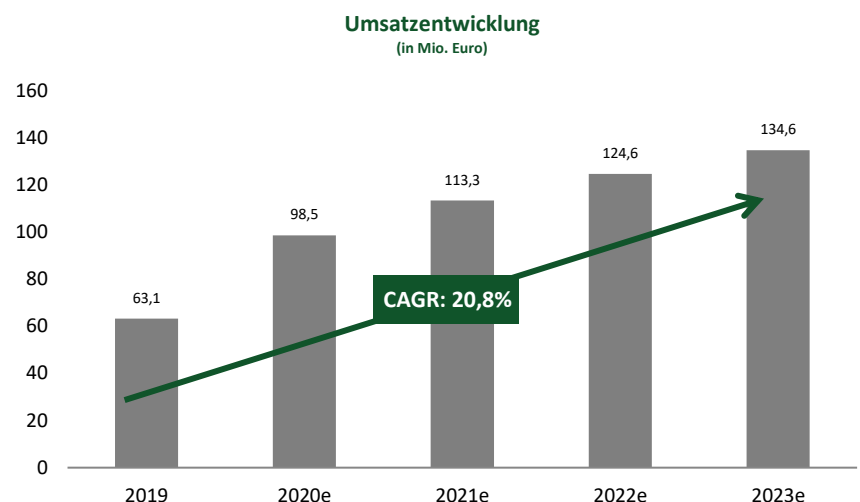
CLIQ Digital hat die Vertriebsaktivitäten von primär Affiliate-Marketing auf einen Mix aus Direktmarketing via zielgruppengerechter Platzierung von Werbekampagnen bei z.B. Google und Facebook und Affiliate-Marketing umgestellt. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2019 zeigten sich durch diese Anpassung bereits erste Erfolge, sodass CLIQ Digital wieder ein Umsatzwachstum von +8,5% yoy auf 63,1 Mio. Euro erreichte. Im Jahr 2018 waren die Erlöse hingegen um -17,5% yoy auf 58,2 Mio. Euro noch deutlich zurückgegangen. Grund hierfür waren sowohl Verzögerungen beim Ausbau des Contents als auch die strategische Umstellung im Vertrieb. Durch die nun getätigten Investitionen zur Vergrößerung des Contents und die im Direktmarketing gesammelten Erfahrungen gelingt es CLIQ Digital mittlerweile jedoch, die Marketingkampagnen zunehmend effizienter zu schalten.

Dieser erfreuliche Trend setzte sich auch im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres mit erhöhtem Tempo fort. So stiegen die Erlöse um +67,1% yoy auf 47,2 Mio. Euro an. Vor dem Hintergrund dieser starken operativen Entwicklung erhöhte CLIQ Digital auch die Guidance. Für das FY 2020 strebt der Vorstand nun ein Umsatzniveau von rund 90 Mio. Euro (zuvor: mindestens 75 Mio. Euro) sowie ein EBITDA von mindestens 10 Mio. Euro an (zuvor: mindestens 7,5 Mio. Euro). Wir rechnen mit Erlösen i.H.v. 98,5 Mio. Euro sowie einem EBITDA von 11,7 Mio. Euro.

Wir gehen davon aus, dass sich die eingeleitete Entwicklung in den nächsten Jahren fortsetzt und haben dabei die folgenden Wachstumstreiber identifiziert.

- Um sich als All-in-One-Plattform in dem wettbewerbsintensiven Marktumfeld zu behaupten, dürfte CLIQ Digital die Zahl der Inhalte auf der Plattform sukzessive ausbauen. Mit zunehmendem Content sollten dann auch die Bekanntheit und Attraktivität des Streaming-Dienstes weiter steigen. Einen wichtigen Schritt hat CLIQ Digital bereits durch den jüngsten Launch des eigenen Web-Shops vollzogen. Wir gehen daher von einem weiter steigenden Kundenbasiswert aus. Mit dieser Leistungskennziffer ermittelt CLIQ Digital den erwarteten Gesamtnettoumsatz, d.h. den Bruttoumsatz abzüglich der Lizenz- und Servicekosten, den die Bestandskunden aufgrund der bereits abgeschlossenen Verträge ohne weitere Marketingaufwendungen generieren. Wir rechnen für diese unternehmenseigene Kennzahl bis 2023 mit einem Anstieg auf 37,5 Mio. Euro (2019: 26,0 Mio. Euro), was einer CAGR von 9,6% entspricht.
- Im FY 2019 hat CLIQ Digital die Marketingausgaben um +18,1% yoy auf 22,2 Mio. Euro erhöht und durch eine erfolgreiche Conversion die Rückkehr auf den Wachstumspfad eingeleitet. Für das laufende Geschäftsjahr kündigte das Management im Rahmen der Guidanceanhebung Marketingausgaben i.H.v. rund 30,0 Mio. Euro an (+35,1% yoy). Da wir von einem weiter steigenden Marketingbudget sowie einer durch die Umstellung im Vertrieb getriebenen effizienteren Kundengewinnung ausgehen, dürfte auch der Umsatz folgen.
- Die strategische Umstellung im Vertrieb ist u.E. jedoch noch nicht abgeschlossen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr dürften bereits rund 50% der Marketingaufwendungen dem Direktmarketing zuzurechnen sein. Perspektivisch sollte dieser Anteil auf 70 bis 80% steigen und sich in weiterhin positiven Wachstumsimpulsen niederschlagen.
- Durch die sukzessive Erweiterung des Contents dürfte die Attraktivität der All-in-One-Streamingplattform steigen. Bisher ist beispielsweise die Kategorie „Spiele“ noch nicht im Abo-Modell enthalten. Diese dürfte jedoch zeitnah integriert werden und damit das Gesamtangebot nochmals attraktiver gestalten. Darüber hinaus gehen wir von weiteren Lizenzdeals mit namhaften Anbietern insbesondere im Bereich „Filme und Serien“ aus.

Diese Treiber sollten es CLIQ Digital ermöglichen, den Umsatz bis 2023 organisch auf 134,6 Mio. Euro zu steigern (CAGR 2019-2023e: 20,8%).



Quelle: Unternehmen, Montega

Fortsetzung des überproportionalen Ergebniswachstums visibel

Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte CLIQ Digital das EBITDA mit +49,1% yoy deutlich überproportional zum Umsatz steigern. Dies ist vor allem auf die unterproportionale Entwicklung der Umsatz- und Personalkosten zurückzuführen (+5,4% bzw. +0,9% yoy). In den Umsatzkosten (44,3 Mio. Euro) sind primär die Marketingaufwendungen (22,2 Mio. Euro) und sogenannte Anteile Dritter (18,9 Mio. Euro) enthalten. Als Anteile Dritter bezeichnet CLIQ Digital primär Kosten für Content-Anbieter, Zahlungsdienstleister und sonstigen Schnittstellen, die die technischen Verbindungen und Lösungen für z.B. die Rechnungsstellung an die Endkunden bereitstellen. Diese Kostenposition ist somit den OPEX zuzurechnen und trotz gleicher Bezeichnung nicht mit den Minderheitsanteilen unterhalb des EAT zu verwechseln.

Zur Ergebnisverbesserung haben insbesondere die Kosten für Zahlungsdienstleister beigetragen. Diese sind in den letzten Jahren gesunken, da immer mehr Nutzer die Kreditkarte als Zahlungsmittel verwenden und diese einen geringeren an Dritte abzuführenden Kostenanteil aufweist. Vor einigen Jahren lag dieser Anteil noch bei rund 10% und ist inzwischen laut Unternehmen auf ca. 50% deutlich gestiegen.

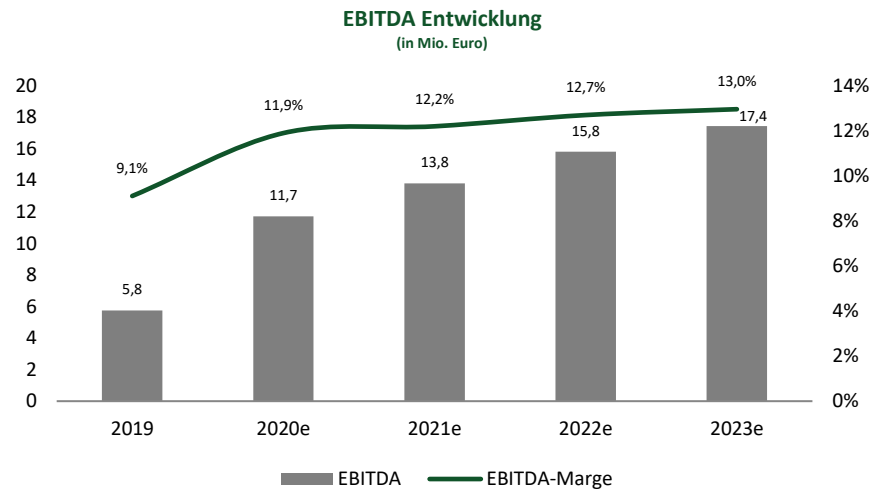
In den Marketingaufwendungen spiegeln sich die Kosten zur Gewinnung neuer Kunden wider. Wenn diese Kosten neuen Abonnementkunden zugeordnet werden können, werden sie als Vertragskosten verbucht und über den Lebenszyklus der Umsätze mit einem Kunden über eine maximale Nutzungsdauer von 18 Monaten abgeschrieben. In 2019 entfielen 91% der 22,2 Mio. Euro Marketingaufwendungen auf Abonnementdienste (20,2 Mio. Euro), sodass ebendieser Betrag auch aktiviert wurde. Die Abschreibungen auf Vertragsvermögenswerte beliefen sich nur auf 19,3 Mio. Euro, da ein Großteil des Anstiegs der Marketingaufwendungen auf das zweite Halbjahr zurückzuführen ist.

Neben den Umsatzkosten sind die Personalaufwendungen die zweitgrößte Kostenposition. Im FY 2019 betrugen diese 8,5 Mio. Euro und lagen damit auf Höhe des Vorjahres (8,4 Mio. Euro). CLIQ Digital beschäftigte im abgelaufenen Geschäftsjahr 85 Mitarbeiter, wovon etwa 50% in den Bereichen Technologie, Vertrieb und Marketing beschäftigt waren. Weitere 25% sind im Bereich Content und Produkte tätig. Im laufenden Jahr erwarten wir eine spürbare Erhöhung des Personalbestands auf rund 100 Mitarbeiter und damit einhergehend auch eine deutliche Steigerung der Personalkosten. Dies ist u.E. jedoch auch notwendig, um das avisierte Wachstum umzusetzen und sollte sich in den nächsten Jahren mit geringeren Zuwächsen fortsetzen. Wir gehen daher bis 2023 von einer überproportionalen EBITDA-Steigerung aus (CAGR 2020-2023e: 14,2% vs. Umsatz 11,0%).

Die erwartete positive Entwicklung führen wir auf die folgenden Faktoren zurück:

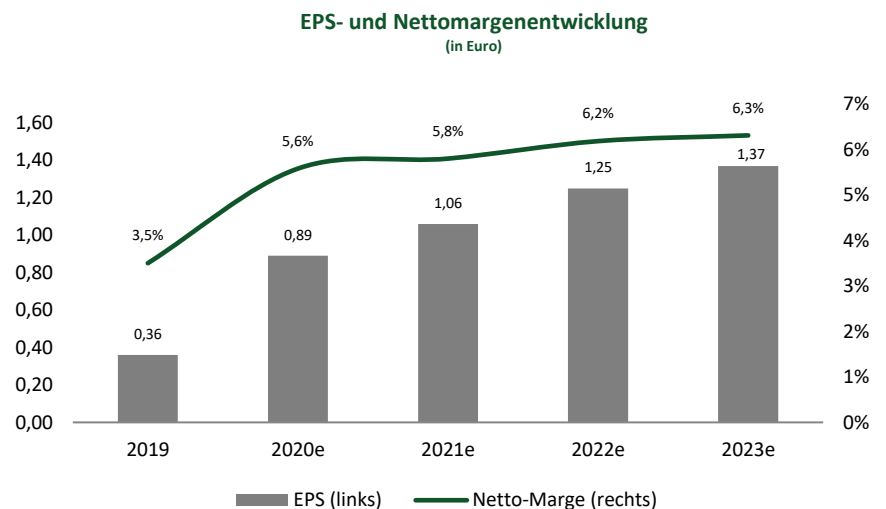
- Die Bruttomarge dürfte durch die strategische Neuausrichtung im Marketing positiv beeinflusst werden, da wir CLIQ Digital mit steigenden Ausgaben im Bereich des Direktmarketings eine bessere Conversion mit geringerem Churn zutrauen.
- Einen ebenfalls positiven Effekt auf die Bruttomarge erwarten wir durch eine steigende Relevanz im Streaming-Markt und die damit einhergehende Verbesserung der Verhandlungsmacht bei Content-Anbietern. Nicht zuletzt dürfte sich aufgrund der steigenden Bedeutung von Kredit- und Debitkarten auch das Zahlungsverhalten der Abonnenten von CLIQ Digital ändern. Dadurch ist mit geringeren Abwicklungsgebühren zu rechnen. In Summe rechnen wir mit einer Verbesserung der Bruttomarge um 100BP auf 30,8% in 2023 (2019: 29,8%).
- Als Plattformgeschäftsmodell gehen wir auch von einer gewissen Skalierbarkeit im Bereich der Personalaufwendungen aus (exkl. Effekte aus Aktienoptionsplänen). Die Kosten sollten daher u.E. nur mit durchschnittlich 8,9% p.a. auf 15,7 Mio. Euro in 2023 ansteigen.

In den nächsten Jahren dürfte CLIQ Digital auf Grundlage unserer Annahmen das Ergebnis weiter überproportional steigern, was zu einer Verbesserung der EBITDA-Marge auf 13,0% bis 2023 führen sollte.



Quelle: Unternehmen, Montega

Hinsichtlich der Entwicklung des Nettoergebnisses gehen wir gegenüber dem EBITDA bis 2023 von einer leicht überproportionalen Steigerung auf ein EPS von 1,37 Euro aus. Zurückzuführen ist dies zum einen auf geringere Zinsaufwendungen in Folge sinkender Finanzverbindlichkeiten. Zum anderen reduzieren sich die Minderheiten ab FY2020, da CLIQ Digital im November 2019 die Anteile an der Red27Mobile Limited von 51% auf 80% ausgebaut hat.

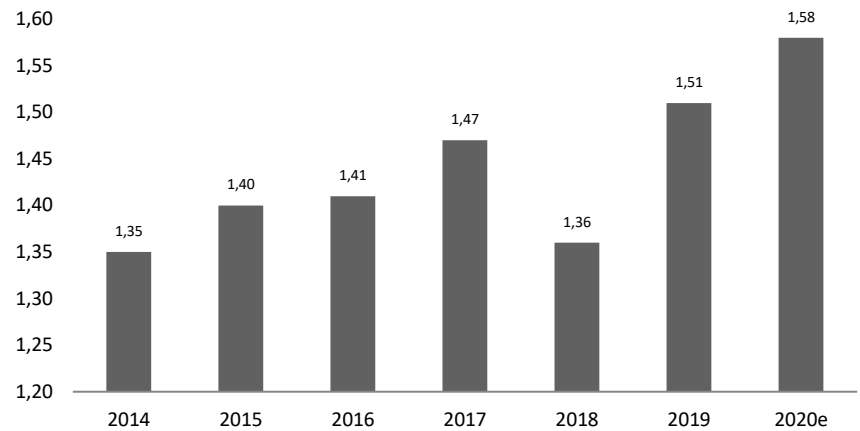


Quelle: Unternehmen, Montega

Neben den gängigen Finanzkennziffern analysiert CLIQ Digital den operativen Fortschritt zusätzlich noch anhand einer eigenen Kennzahl. Der sogenannte „CLIQ-Faktor“ stellt das Verhältnis zwischen dem durchschnittlichen Nettoumsatz pro Benutzer (ARPU) in den ersten sechs Monaten und den Kosten pro Nutzerakquisition (CPA) dar und gibt damit Auskunft über die Profitabilität der neu gewonnenen Kunden. So bedeutet beispielsweise ein CLIQ-Faktor von 1,51 im Jahr 2019, dass im Durchschnitt der ersten sechs Monate pro in die Kundenakquise investiertem Euro ein Ertrag von 1,51 Euro entstanden ist.

Der gesunkene CLIQ-Faktor in 2018 resultierte aus einer temporär verschlechterten Marketingeffizienz, da es zu Verzögerungen bei der Erweiterung des Content-Katalogs sowie der Neuausrichtung des Marketings kam. Im darauffolgenden Geschäftsjahr gelang es dem Unternehmen durch effizientere Marketingkampagnen, den CLIQ-Faktor wieder deutlich zu steigern. Für das FY 2020 hat der Vorstand einen weiteren Anstieg auf 1,58 in Aussicht gestellt. Da das Unternehmen im Rahmen der jüngst veröffentlichten H1-Zahlen einen CLIQ-Faktor von 1,64 präsentierte, wirkt das avisierte Ziel u.E. konservativ.

Entwicklung des CLIQ-Faktors



Quelle: Unternehmen

Newsflow dürfte von anhaltend guter operativer Entwicklung geprägt sein

Die operative Entwicklung der letzten Quartale zeigt eindrucksvoll, dass es für CLIQ Digital der richtige Schritt war, im Marketing auch auf direkten Media-Einkauf bei u.a. Google und Facebook zu setzen. Die starken H1/20-Zahlen sowie die Anhebung der Jahresziele geben u.E. einen Vorgeschmack darauf, dass der Newsflow zur operativen Entwicklung auch in H2/20 erfreulich sein dürfte. Wir gehen daher auch von einer weiteren Guidanceanhebung im zweiten Halbjahr aus. Dieses positive Sentiment zeigt sich nicht zuletzt auch durch die signifikante Outperformance der Aktie im laufenden Jahr (YTD: +252,1% vs. CDAX -3,7%).

Mit Ausbruch der COVID-19-Pandemie hat sich die Nachfrage nach „Stay-at-home“-Media- und Entertainment-Angeboten stark erhöht. Diese Dynamik dürfte trotz erster Lockerungsmaßnahmen anhalten und u.E. sogar nochmal deutlich zunehmen, wenn sich die „Corona-Krise“ spürbar verlängern bzw. durch z.B. eine zweite Welle verschärfen sollte. Weitere Impulse für die Aktie erwarten wir zudem durch die Bekanntgabe von Content-Deals. Wir gehen davon aus, dass CLIQ Digital das Produktangebot der All-in-One-Plattform durch beispielsweise Kooperationen mit Filmstudios noch deutlich ausbauen wird.

DCF-Modell offenbart trotz Kursverdreifachung weiteres Upside-Potenzial

Wir haben die CLIQ Digital-Aktie auf Basis eines DCF-Modells bewertet. Das DCF-Modell reflektiert die erwarteten Umsatz- und Ergebnissteigerungen in den nächsten Jahren und ergibt unter Berücksichtigung eines WACC von 8,60% einen fairen Wert je Aktie von 19,15 Euro. Auf Basis des Vortageschlusskurses impliziert dies trotz der Kursverdreifachung im laufenden Geschäftsjahr noch ein attraktives Upside von 84%.

Aufgrund mangelnder direkter Vergleichsunternehmen wurde auf eine Peergroup-Analyse zur Plausibilisierung verzichtet. Die meisten Peers sind nur in kleinen Teilen direkt mit CLIQ Digital vergleichbar und oftmals durch eine deutlich stärkere Marktposition auch mit signifikant höheren Multiples bewertet. Dies betrifft z.B. Unternehmen wie Netflix, Spotify, Amazon, Apple, Disney, ProSiebenSat.1 Media, Nordic Entertainment Group, Glu Mobile, Zynga oder Sega Sammy. Insgesamt ist die Aussagekraft des Peergroup-Vergleichs u.E. daher als sehr gering einzustufen.

Fazit: Optimales Sentiment als guter Einstiegszeitpunkt

CLIQ Digital hat durch die starke operative Entwicklung in den letzten Quartalen gezeigt, dass die Umstellung des Vertriebs mit Fokus auf Direktmarketing via zielgruppengerechter Platzierung von Werbekampagnen bei z.B. Google und Facebook sinnvoll ist. Der Kapitalmarkt hat dies ebenfalls honoriert, sodass sich der Aktienkurs seit Jahresbeginn mehr als verdreifachte (YTD: +252,1% vs. CDAX -3,7%). Damit wird u.E. auch die Attraktivität des relativ konjunkturresistenten Geschäftsmodells verdeutlicht, das in der „Corona-Krise“ zu den klaren Profiteuren gehört. Vor dem Hintergrund der erwarteten positiven operativen Entwicklung sehen wir das aktuelle Kursniveau als guten Einstiegszeitpunkt an.

SWOT

Insgesamt überwiegen derzeit die Stärken und Chancen von CLIQ Digital, die wir vor allem im weiteren Wachstumspotenzial des Media- und Entertainment-Marktes sowie im Erfolg der strategischen Neuausrichtung des Vertriebs sehen. Schwächen und Risiken sehen wir insbesondere aufgrund der Abhängigkeit vom Erfolg des eingekauften Contents, der teils geringen Markteintrittsbarrieren sowie des dadurch vorhandenen wettbewerbsintensiven Marktumfelds.

Stärken

- Anders als die meisten anderen Anbieter positioniert sich CLIQ Digital als Streaming-Komplettanbieter (All-in-One-Plattform) mit einem medienübergreifenden Angebot. Abonnenten haben dadurch Zugriff auf die gesamte Media-Bibliothek aus Filmen, Serien, Musik, Hörbüchern und bald auch Spielen.
- Infolge der strategischen Neuausrichtung im Marketing und der damit verbundenen Nutzung von eigenen Medieninhalten bei z.B. Google und Facebook sollte sich die Marketingeffizienz und damit die Profitabilität weiter steigern.
- Hohes Potenzial zur Verbesserung der Ertragskennzahlen durch die Hebung von Synergien und den Abbau von Minderheiten (u.a. Aufstockung der Anteile an der Red27Mobile Limited).

Schwächen

- Nachteil von naturgemäß aggressiverem Direktmarketing ist ein höherer Serviceaufwand um Kundenanfragen und Beschwerden zu bearbeiten. Auch der Churn ist normalerweise deutlich höher.
- Da der Content nicht selbst erstellt, sondern von externen Partnern bezogen wird, besteht eine gewisse Abhängigkeit. Wenn unattraktiver Content eingekauft wird, kann es zudem zu geringeren Erlösen trotz höherer Ausgaben kommen.
- Das kompetitive Wettbewerbsumfeld stellt für uns einen wachstumslimitierenden Faktor dar, der sich tendenziell auch weiter verschärfen dürfte. Hinsichtlich der Markteintrittsbarrieren sehen wir ein gemischtes Bild. Diese sollten im Hinblick auf die technischen Voraussetzungen für eine performante Plattform niedriger aber hinsichtlich der Inhalte sowie der Marke der Plattform durchaus hoch sein.

Chancen

- Abgesehen vom hohen Goodwill-Anteil ist CLIQ Digital bilanziell solide aufgestellt, sodass die Aufnahme von Fremdkapital die Flexibilität für anorganisches Wachstum erhöhen würde.
- Durch die stetig steigende Zahl an Smartphones und Tablets sowie einer sich sukzessive verbessernden Internetabdeckung dürfte auch die Nachfrage nach digitalen Medien weiter zunehmen.
- Durch die Erfahrungswerte der letzten Jahre dürfte die Erschließung neuer Märkte - wie z.B. des deutschen Marktes - zügig umsetzbar sein.
- Nach Genehmigung des Dividendenvorschlags sowie der zukünftigen Dividendenpolitik könnte die Aktie mit einer avisierten Ausschüttungsquote von 40% des Konzernergebnisses verstärkt in den Fokus dividendenaffiner Investoren rücken. Für das Geschäftsjahr 2019 wird eine Dividende i.H.v. 0,14 Euro plus Sonderdividende von nochmals 0,14 Euro vorgeschlagen (Dividendenrendite: 2,7%).

Risiken

- Da das Wettbewerbsumfeld als intensiv einzustufen ist, besteht auch das Risiko, dass Wettbewerber mit größeren finanziellen Ressourcen Marktanteile zu Lasten von CLIQ Digital gewinnen.
- Im Bereich des Direktmarketings existieren diverse regulatorische Vorgaben, die durch neue Vorschriften ergänzt werden könnten. Aktuell sind uns keine regulatorischen Neuerungen bekannt, die kurzfristig negative Auswirkungen auf das operative Geschäft von CLIQ Digital haben könnten.
- Um den Churn gering zu halten ist es u.E. wichtig eine performante Plattform zu betreiben. Durch technische Probleme, Systemausfälle oder Cyber-Angriffe könnte es zu Kundenverlusten und deutlichen Umsatzeinbußen kommen.
- Deutlich steigende Kosten für die Werbeplatzierung bei z.B. Facebook oder Google könnten sich spürbar negativ auf die Ertragslage des Unternehmens auswirken.
- In der Bilanz dominiert der hohe Goodwill, sodass Impairment-Tests zu hohen Abschreibungen führen können.

BEWERTUNG

Unsere Bewertung der CLIQ Digital-Aktie basiert in erster Linie auf einem DCF-Modell. Auf eine Plausibilisierung im Rahmen einer Peergroup-Bewertung haben wir aufgrund fehlender börsennotierter Vergleichsunternehmen verzichtet.

DCF-Modell

Das DCF-Modell reflektiert die attraktiven Wachstumsperspektiven im Media- und Entertainment-Markt. In den kommenden Jahren wird CLIQ Digital u.E. von der verstärkten Nutzung des Direktmarketings profitieren und somit im niedrigen zweistelligen bis hohen einstelligen Prozentbereich wachsen. Die mittel- und langfristig niedriger gewählten Wachstumsraten berücksichtigen die Wahrscheinlichkeit einer sich intensivierenden Wettbewerbssituation. Da das Geschäftsmodell von CLIQ Digital u.E. relativ konjunkturunabhängig ist, haben wir anstatt schwankender Wachstumsraten auf Basis geschätzter Konjunkturzyklen einen sukzessiven Rückgang der Wachstumsrate von jährlich 1 bis 2%-Punkten in den Jahren ab 2022 unterstellt.

Zur Ermittlung des Terminal Value wurde eine ewige Wachstumsrate von 2,5% angenommen.

Aufgrund der inzwischen effizienteren Marketingkampagnen zur Neukundengewinnung sowie der Skalierbarkeit des Streaming-Plattformgeschäftsmodells rechnen wir mit einer sukzessiven Margenverbesserung. Bis 2023 sollte die EBIT-Marge auf 12,0% steigen. Langfristig dürfte eine durchschnittliche EBIT-Marge von 11,0% erreichbar sein.

Das verwendete Beta von 1,2 reflektiert das noch erhöhte Risiko der im Vergleich zu anderen Anbietern noch geringen Bekanntheit der All-in-One-Streamingplattform.

Die risikolose Rendite wird auf Basis langfristiger, festverzinslicher Wertpapiere mit 2,5% angenommen. Für die Marktrendite werden 9,0% unterstellt, was insgesamt zu einer Risikoprämie von 6,5% führt. Unter Annahme einer langfristigen Fremdkapitalquote von 25% ergibt sich ein WACC von 8,60%.

Für CLIQ Digital ermittelt sich somit aus dem DCF-Modell ein fairer Wert von 19,15 Euro.

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Terminal Value
Umsatz	98,5	113,3	124,6	134,6	144,0	152,6	160,3	164,3
<i>Veränderung</i>	56,0%	15,0%	10,0%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	2,5%
EBIT	10,6	12,6	14,6	16,1	17,2	18,3	19,2	18,1
<i>EBIT-Marge</i>	10,8%	11,1%	11,7%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	11,0%
NOPAT	7,9	9,3	10,6	11,6	12,4	13,1	13,8	12,6
Abschreibungen	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,2	1,1	1,0
<i>in % vom Umsatz</i>	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	0,9%	0,8%	0,7%	0,6%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-2,6	-0,6	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1
- Investitionen	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1
<i>Investitionsquote</i>	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Übriges	-2,0	-2,3	-2,5	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7
Free Cash Flow (WACC-Modell)	4,0	7,1	8,4	9,0	9,7	10,3	10,9	9,7
WACC	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%
Present Value	3,9	6,4	7,0	6,9	6,9	6,7	6,6	87,9
Kumuliert	3,9	10,3	17,3	24,3	31,2	37,9	44,5	132,4

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	132,4
Terminal Value	87,9
Anteil vom Tpv-Wert	66%
Verbindlichkeiten	14,6
Liquide Mittel	0,7
Eigenkapitalwert	118,5

Aktienzahl (Mio.)	6,19
Wert je Aktie (Euro)	19,15
+Upside / -Downside	86%
Aktienkurs (Euro)	10,30

Modellparameter

Fremdkapitalquote	25,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,20
WACC	8,6%
ewiges Wachstum	2,5%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2020-2023	10,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2020-2026	8,5%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2027	2,5%
EBIT-Marge	2020-2023	11,4%
EBIT-Marge	2020-2026	11,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2027	11,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
9,10%	16,24	17,08	17,54	18,04	19,17
8,85%	16,90	17,81	18,31	18,86	20,11
8,60%	17,60	18,59	19,15	19,76	21,14
8,35%	18,35	19,44	20,06	20,73	22,27
8,10%	19,16	20,37	21,05	21,80	23,52

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2027e

WACC	10,50%	10,75%	11,00%	11,25%	11,50%
9,10%	16,79	17,16	17,54	17,92	18,29
8,85%	17,52	17,92	18,31	18,71	19,11
8,60%	18,31	18,73	19,15	19,57	19,99
8,35%	19,17	19,61	20,06	20,51	20,95
8,10%	20,10	20,58	21,05	21,53	22,00

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die CLIQ Digital AG ist ein Direktmarketing- und Vertriebsunternehmen für digitale Produkte mit einer eigenen Zahlungs- und Distributionsplattform. Die digitalen Entertainment-Produkte wie Filme, Serien, Musik, Hörbücher und Spiele werden über verschiedene Online-Marketingkanäle an die Endkunden vertrieben. Zu den wichtigsten Marketingkanälen gehören das Direktmarketing via zielgruppengerechter Platzierung von Werbekampagnen bei z.B. Google und Facebook sowie Affiliate-Marketing. Mit insgesamt rund 100 Mitarbeitern und 27 Tochtergesellschaften ist das Unternehmen inzwischen weltweit aktiv.

Historie

- 2003** Gründung der Blink International BV
- 2005** Die Aktiengesellschaft wird im Entry Standard an der Frankfurter Börse gelistet
- 2006** Zunehmende Fokussierung auf Online-Werbung
- 2009** Expansion in den Bereich Mobile-Advertising
- 2010** Fusion zwischen Blink und TMG zu CLIQ BV
- 2011** Start der operativen Tätigkeit im Bereich Freemium Mobile Games
- 2012** Zusammenschluss der Gesellschaften CLIQ BV mit der Bob Mobile AG zur heutigen CLIQ Digital AG
- 2014** Weiterer Ausbau der Geschäftsaktivitäten durch In-App-Werbung
- 2017** Mehrheitsbeteiligung an dem französischen Media-Einkaufs-Spezialisten AffiMobiz und an dem Mobile Content Marketing- und Vertriebsspezialisten Universal Mobile Enterprises
- 2018** Start der Neuausrichtung im Marketing
- 2019** Abschluss eines Konsortialkredits zur Unterstützung der weiteren Wachstumsstrategie und Vorstandsvertragsverlängerung von Luc Voncken und Ben Bos
- 2020** Vorschlag zur Einführung einer nachhaltigen Dividendenpolitik und Launch des eigenen Web-Shops

Konzernstruktur

In 2017 verstärkte sich CLIQ Digital durch den Zukauf des französischen Media-Einkaufs-Spezialisten AffiMobiz sowie dem Mobile Content Marketing- und Vertriebsspezialisten Universal Mobile Enterprises. Damit legte das Unternehmen auch den Grundstein für die darauffolgende Neuausrichtung des Marketings. Neben der Holdinggesellschaft sind weltweit 27 Tochtergesellschaften aktiv. Alle Beteiligungen sind Mehrheitsbeteiligungen mit einem Anteil von 80 oder 100%.

Produkte

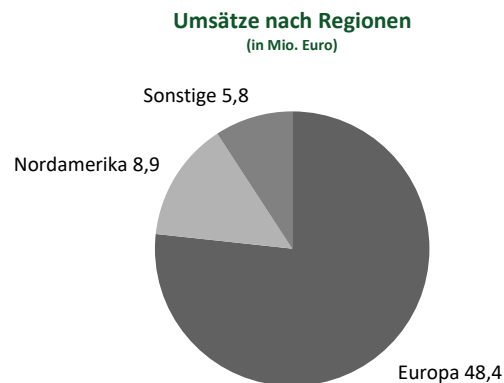
Nach dem jüngsten Launch des eigenen Web-Shops besteht das Produktportfolio aus einem All-in-One-Abonnement für derzeit 14,99 Euro pro Monat. Darin enthalten ist der Zugriff auf den gesamten Content aus Filmen, Musik, Hörbüchern und Sport. Kurzfristig dürfte hierzu auch der Bereich Spiele dazukommen. Im Gegensatz zu anderen

Streaminganbietern baut CLIQ Digital keine Kreativ- und Produktentwicklungsabteilung auf, sondern konzentriert sich vielmehr auf die Vermarktung von lizenzierten Inhalten. Somit dürfte zukünftig der Großteil der Marketingaufwendungen auf das Direktmarketing via zielgruppengerechter Platzierung von Werbekampagnen entfallen. Der Rest ist nach wie vor dem Bereich des Affiliate-Marketings zuzuordnen.

Die Kundenakquise beginnt beispielsweise damit, dass CLIQ Digital auf Facebook eine Werbekampagne schaltet. Sobald ein Nutzer auf die Kampagne klickt, wird er auf eine Landing-Page geleitet, die das All-in-One-Abonnement der CLIQ Digital Streaming-Plattform präsentiert. Durch z.B. ein spezielles Rabattangebot oder auch ein Probeabonnement versucht das Unternehmen den Kunden zu einer unmittelbaren Entscheidung zu bewegen. Nach Einwilligung des Kunden wird dieser auf die eigene Payment-Plattform weitergeleitet, bevor er Zugang zum Inhalt der Plattform erhält.

Märkte und Umsatz

CLIQ Digital gliedert das operative Geschäft nicht nach Segmenten, sondern Regionen. Trotz der internationalen Ausrichtung entfällt der mit Abstand größte Umsatzanteil auf Europa. Perspektivisch gehen wir davon aus, dass neben der Region Europa auch Nordamerika Zuwächse verzeichnen wird. Dennoch dürfte Europa weiterhin die Fokusregion bleiben.



Quelle: Unternehmen

Erfahrenes Management

Das operative Geschäft wird derzeit von den zwei Vorstandsmitgliedern **Luc Voncken** (Vorstand/CEO) und **Ben Bos** (Vorstand) geleitet.



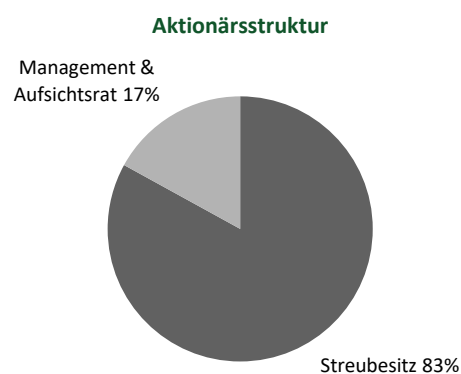
Luc Voncken besitzt über 12 Jahre Erfahrung im Mediengeschäft und war darüber hinaus auch in Führungspositionen bei z.B. der ING Bank und der ABN AMRO Bank tätig. Im Jahr 2002 gründete Herr Voncken das Entertainmentunternehmen Blink International B.V., das sich in 2010 durch eine Fusion mit TMG zur CLIQ B.V. weiterentwickelte. Aus dem Zusammenschluss der CLIQ B.V. mit der Bob Mobile AG ging dann im Jahr 2012 die heutige CLIQ Digital AG hervor. Als Vorstandsvorsitzender bei CLIQ Digital ist Herr Voncken insbesondere für das operative Geschäft sowie die strategische Weiterentwicklung verantwortlich.



Ben Bos ist seit dem Jahr 2014 bei CLIQ Digital verantwortlich für die Bereiche Finanzen, Recht, Unternehmensentwicklung und Kapitalmarkt. Zuvor hatte Herr Bos zahlreiche Positionen mit Führungsverantwortung bei Entertainment- und Medienunternehmen wie der Arcade Entertainment B.V. sowie der ID & T Entertainment B.V. inne. Zuletzt leitete Herr Bos die Odd World Consultancy B.V. und betreute viele M&A- und Restrukturierungsprojekte.

Aktionärsstruktur

Die Aktien der CLIQ Digital AG sind seit Anfang 2018 im Scale 30-Index der deutschen Börse gelistet. Das Grundkapital ist derzeit in 6.188.744 nennwertloser Inhaberaktien unterteilt. Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von dem Anteil des Vorstands und Aufsichtsrats geprägt, die zusammen rund 17% der Aktien halten. Da keine weiteren Großaktionäre mit einem Anteil von > 5% vorhanden sind, befindet sich die übrigen ca. 83% im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

G&V (in Mio. Euro) CLIQ Digital AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	70,5	58,2	63,1	98,5	113,3	124,6
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	70,5	58,2	63,1	98,5	113,3	124,6
Materialaufwand	32,0	42,1	44,3	68,6	78,6	86,3
Rohertrag	38,5	16,2	18,8	29,9	34,7	38,3
Personalaufwendungen	8,8	8,4	8,5	12,1	13,8	14,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,6	3,7	3,9	6,1	7,0	7,7
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	26,1	3,9	5,8	11,7	13,8	15,8
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
EBITA	25,9	3,7	5,6	11,6	13,6	15,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	20,8	0,7	0,8	1,0	1,0	1,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	5,2	3,0	4,8	10,6	12,6	14,6
Finanzergebnis	-0,6	0,4	-0,9	-0,6	-0,6	-0,6
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	4,5	3,4	3,9	10,0	11,9	14,0
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,5	3,4	3,9	10,0	11,9	14,0
EE-Steuern	1,2	0,4	0,0	2,5	3,1	3,8
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,4	3,0	3,9	7,5	8,8	10,2
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,4	3,0	3,9	7,5	8,8	10,2
Anteile Dritter	0,1	0,8	1,7	2,0	2,3	2,5
Jahresüberschuss	3,3	2,2	2,2	5,5	6,6	7,7
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)						

G&V (in % vom Umsatz) CLIQ Digital AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
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	45,3%	72,2%	70,2%	69,6%	69,4%	69,3%
Rohertrag	54,7%	27,8%	29,8%	30,4%	30,6%	30,7%
Personalaufwendungen	12,5%	14,5%	13,5%	12,3%	12,2%	11,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5,1%	6,3%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%
Sonstige betriebliche Erträge	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	37,1%	6,6%	9,1%	11,9%	12,2%	12,7%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
EBITA	36,8%	6,4%	8,9%	11,8%	12,0%	12,5%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	29,4%	1,3%	1,3%	1,0%	0,9%	0,8%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	7,3%	5,1%	7,6%	10,8%	11,1%	11,7%
Finanzergebnis	-0,9%	0,6%	-1,4%	-0,6%	-0,6%	-0,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	6,4%	5,8%	6,1%	10,1%	10,5%	11,2%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	6,4%	5,8%	6,1%	10,1%	10,5%	11,2%
EE-Steuern	1,6%	0,6%	0,0%	2,5%	2,7%	3,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,8%	5,1%	6,2%	7,6%	7,8%	8,2%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,8%	5,1%	6,2%	7,6%	7,8%	8,2%
Anteile Dritter	0,1%	1,4%	2,7%	2,0%	2,0%	2,0%
Jahresüberschuss	4,7%	3,7%	3,5%	5,6%	5,8%	6,2%
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)						

Bilanz (in Mio. Euro) CLIQ Digital AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	52,6	49,8	49,1	48,6	48,2	47,9
Sachanlagen	0,3	1,3	0,7	0,6	0,3	0,1
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	52,8	51,0	49,8	49,2	48,5	48,0
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5,1	6,5	8,2	11,9	13,0	13,7
Liquide Mittel	0,2	1,3	0,7	4,2	10,5	16,1
Sonstige Vermögensgegenstände	7,9	6,8	9,4	9,5	9,6	9,8
Umlaufvermögen	13,2	14,7	18,3	25,6	33,2	39,5
Bilanzsumme	66,1	65,7	68,1	74,8	81,7	87,5
PASSIVA						
Eigenkapital	46,5	47,0	44,7	48,4	52,7	56,7
Anteile Dritter	0,1	0,8	2,0	4,0	6,2	8,7
Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	9,8	10,1	12,6	12,6	12,6	11,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,1	2,3	2,0	3,1	3,6	4,0
Sonstige Verbindlichkeiten	7,5	5,6	6,8	6,7	6,6	6,6
Verbindlichkeiten	19,5	17,9	21,4	22,4	22,8	22,1
Bilanzsumme	66,1	65,7	68,1	74,8	81,7	87,5

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

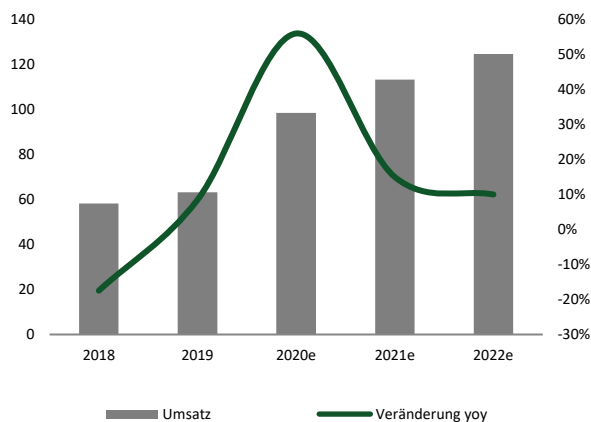
Bilanz (in % der Bilanzsumme) CLIQ Digital AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	79,5%	75,7%	72,1%	65,0%	59,0%	54,7%
Sachanlagen	0,4%	2,0%	1,0%	0,7%	0,4%	0,1%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	79,9%	77,7%	73,1%	65,7%	59,4%	54,9%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,8%	9,9%	12,1%	15,9%	15,9%	15,7%
Liquide Mittel	0,3%	2,0%	1,1%	5,6%	12,9%	18,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	12,0%	10,4%	13,8%	12,7%	11,8%	11,2%
Umlaufvermögen	20,0%	22,4%	26,9%	34,2%	40,6%	45,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	70,3%	71,5%	65,6%	64,7%	64,5%	64,8%
Anteile Dritter	0,1%	1,2%	2,9%	5,3%	7,6%	10,0%
Rückstellungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zinstragende Verbindlichkeiten	14,9%	15,4%	18,5%	16,8%	15,4%	13,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,2%	3,5%	3,0%	4,1%	4,4%	4,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	11,4%	8,5%	10,0%	9,0%	8,1%	7,5%
Verbindlichkeiten	29,5%	27,3%	31,4%	30,0%	27,9%	25,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

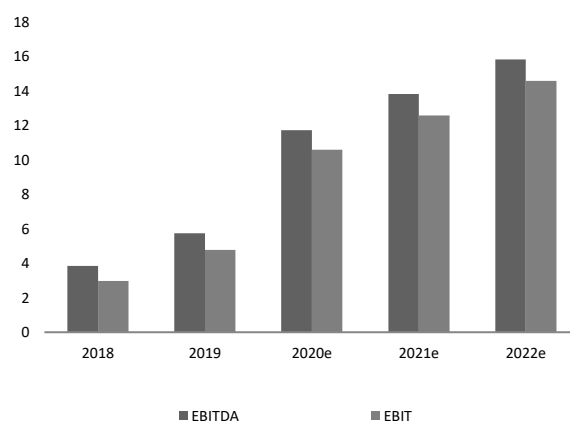
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) CLIQ Digital AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	3,4	3,0	3,9	7,5	8,8	10,2
Abschreibung Anlagevermögen	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	20,8	0,7	0,8	1,0	1,0	1,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,8	0,0	0,9	-0,2	-0,2	-0,2
Cash Flow	26,1	3,9	5,8	8,4	9,9	11,2
Veränderung Working Capital	-0,9	2,9	-1,9	-2,6	-0,6	-0,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	25,2	3,8	2,5	5,8	9,3	10,9
CAPEX	-18,2	-0,6	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7
Sonstiges	-1,7	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-20,0	-1,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	-1,8	-2,3	-2,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	-2,7	-0,9	0,0	0,0	-1,0
Sonstiges	-0,1	-0,9	-4,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,1	-3,6	-5,0	-1,8	-2,3	-3,7
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	5,1	-1,2	-2,9	3,4	6,4	6,5
Endbestand liquide Mittel	-5,5	-6,8	-9,6	-5,8	0,6	7,1
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)						

Kennzahlen CLIQ Digital AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	54,7%	27,8%	29,8%	30,4%	30,6%	30,7%
EBITDA-Marge (%)	37,1%	6,6%	9,1%	11,9%	12,2%	12,7%
EBIT-Marge (%)	7,3%	5,1%	7,6%	10,8%	11,1%	11,7%
EBT-Marge (%)	6,4%	5,8%	6,1%	10,1%	10,5%	11,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	4,8%	5,1%	6,2%	7,6%	7,8%	8,2%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	9,4%	5,3%	8,3%	17,8%	20,7%	23,9%
ROE (%)	7,6%	4,6%	4,6%	11,8%	12,6%	13,1%
ROA (%)	5,0%	3,3%	3,2%	7,4%	8,0%	8,8%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	9,7	8,8	11,8	8,4	2,0	-4,5
Net Debt / EBITDA	0,4	2,3	2,1	0,7	0,1	-0,3
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,2	0,2	0,3	0,2	0,0	-0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	7,0	3,3	2,1	5,3	8,6	10,2
Capex / Umsatz (%)	26%	1%	1%	1%	1%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	4%	6%	8%	8%	8%	8%
Bewertung						
EV/Sales	#NV	#NV	#NV	#NV	#NV	#NV
EV/EBITDA	2,9	19,4	13,0	6,4	5,4	4,7
EV/EBIT	14,5	25,1	15,7	7,1	6,0	5,1
EV/FCF	10,7	23,0	35,6	14,2	8,7	7,3
KGV	19,4	29,4	28,6	11,6	9,7	8,2
KBV	1,4	1,4	1,4	1,3	1,2	1,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	2,8%	3,5%	4,1%	4,9%
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)						

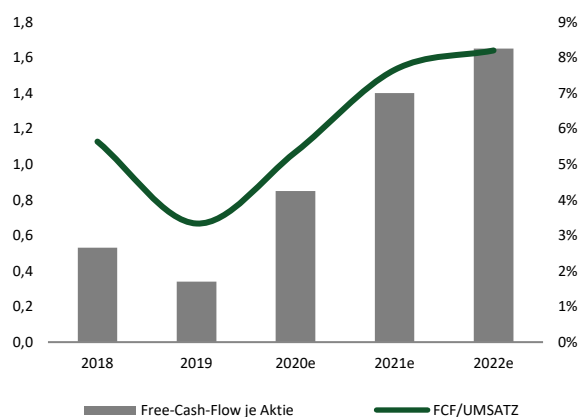
Umsatzentwicklung



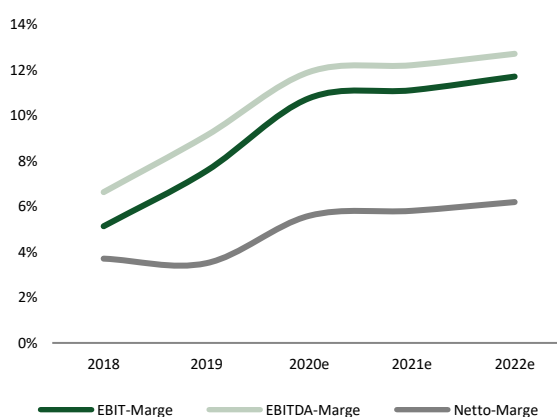
Ergebnisentwicklung



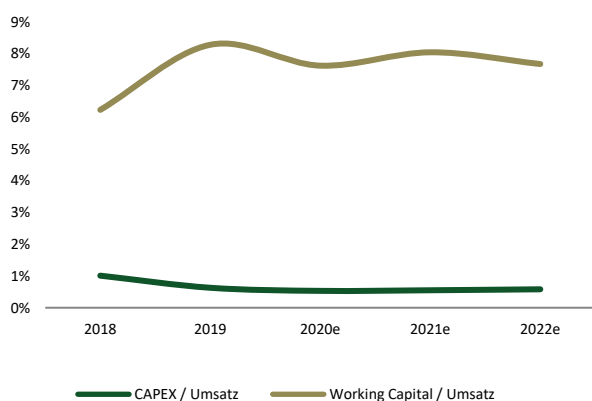
Free-Cash-Flow Entwicklung



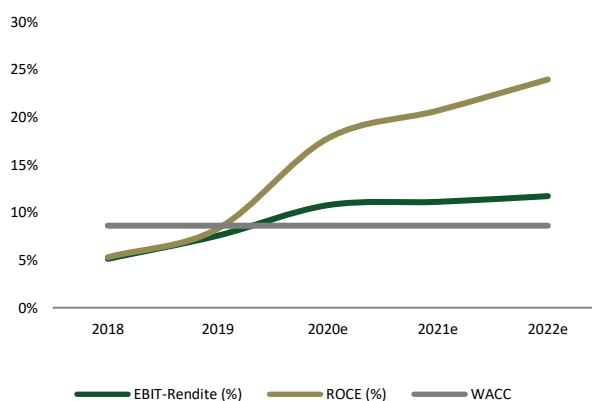
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, 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 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. 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.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 19.08.2020): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 19.08.2020): 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 Grundlagen und Maßstäbe 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, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

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

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen	19.08.2020	10,30	19,00	+84%