

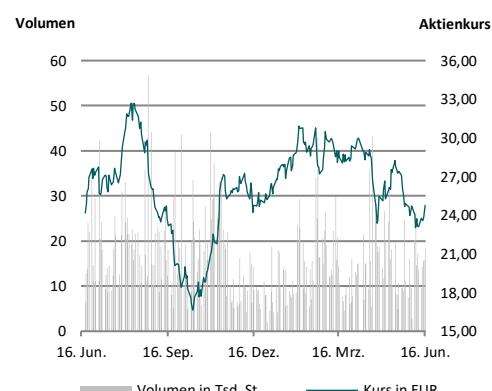
Empfehlung:	Kaufen
Kursziel:	75,00 Euro
Kurspotenzial:	+203 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	24,75 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,51
Marktkap. (in Mio. Euro)	161,1
Enterprise Value (in Mio. Euro)	156,0
Ticker	CLIQ
ISIN	DE000A0HHJR3

Kurzperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	33,60
52 Wochen-Tief (in Euro)	15,92
3 M relativ zum CDAX	-17,9%
6 M relativ zum CDAX	-16,2%


Aktionärsstruktur

Streubesitz	89,0%
Management & Aufsichtsrat	11,0%

Termine

H1 Bericht	3. August 2023
Q3 Bericht	2. November 2023

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	349,2	427,8	502,7
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	51,0	61,6	71,4
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	5,46	6,61	7,67
Δ in %	-	-	-

Analyst

Nils Scharwächter
+49 40 41111 37 86
n.scharwaechter@montega.de

Publikation

Comment 19. Juni 2023

Intensive Diskussionen mit dem Top-Management in Amsterdam – Key Takeaways im Rahmen des Unternehmensbesuchs

Vergangene Woche hatten wir die Möglichkeit, uns mit dem Vorstand der CLIQ Digital an der operativen Schaltzentrale der Gruppe in Amsterdam intensiv auszutauschen, aus der auch der Großteil des weltweiten Geschäfts betrieben wird. Neben der jüngsten Entwicklung nahmen insbesondere strategische Aspekte wie die Implementierung von Artificial Intelligence (AI) einen großen Anteil an der Diskussion ein.

Verständnisgewinn über die zentrale Wertschöpfung, das Marktumfeld und wesentliche Wettbewerbsqualitäten: Grundlegend für das Verständnis des Cases ist die Geschäftsmodellausrichtung des Unternehmens. CLIQ sollte demnach weniger als Streaming-Anbieter von hochwertigem (Eigen-)Content (wie z.B. Netflix, Amazon Prime etc.), sondern vielmehr als Conversion-Experte im Bereich des Verkaufs von Unterhaltungsdiensten mittels Direct Marketing wahrgenommen werden. Somit konzentriert sich die Gruppe mit der Kernwertschöpfung, bestehend aus Lizenzierung, Bündelung und dem Verkauf, primär auf die Conversion. Während der mit Abstand größte Partner Google (Anteil an den Marketingausgaben 2022 MONE: >85%) auf passende Werbeplätze hinweist, die potenzielle Kunden von CLIQ bestmöglich erreichen dürfte, erfolgt die entsprechende Produktplatzierung und damit die Kommerzialisierung mithilfe eines proprietären BI-Tools. Die langjährigen Erfahrungswerte ermöglichen hierbei eine sukzessive Optimierung dessen mit dem Ziel der Maximierung der Conversion-Rate, weshalb wir die umfangreiche Datenverfügbarkeit des BI-Tools als zentrale Wettbewerbsvorteil werten. Damit ist u.E. das Geschäftsmodell von CLIQ, das an sich niedrige Markteintrittsbarrieren aufweist, nicht einfach adaptierbar.

AI-Task Force evaluiert derzeit Einsatzmöglichkeiten von künstlicher Intelligenz: Aktuell befindet sich das Unternehmen in einer Prüfung hinsichtlich der weiteren Implementierung von AI-Instrumenten in einzelnen Prozessen. Insgesamt ist das Unternehmen der innovativen Technologie äußerst zugewandt, was sich unter anderem aus der 25-prozentigen Beteiligung an der Dreamspark SAS im zurückliegenden Geschäftsjahr ableiten lässt. Das in Paris ansässige Kreativstudio fußt auf einem AI-basierten Geschäftsmodell zur Produktion und dem Vertrieb von Content für verschiedene TV- und Streamingdienste. Nach unserer Auffassung ist es noch zu früh, um dahingehend eine Beurteilung aussprechen zu können. Dennoch sind wir davon überzeugt, dass ein möglicher Einsatz attraktive Perspektiven bieten sollte, die von AI-generiertem Content bis zur Steigerung der Prozesseffizienz reichen dürfte.

Weiter auf der nächsten Seite →

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	150,0	276,1	349,2	427,8	502,7
Veränderung yoy	40,2%	84,1%	26,5%	22,5%	17,5%
EBITDA	27,2	43,5	53,4	64,6	74,9
EBIT	26,3	42,1	51,0	61,6	71,4
Jahresüberschuss	17,8	29,0	35,5	43,0	49,9
Rohertragsmarge	34,1%	27,1%	26,7%	26,5%	26,2%
EBITDA-Marge	18,1%	15,8%	15,3%	15,1%	14,9%
EBIT-Marge	17,5%	15,2%	14,6%	14,4%	14,2%
Net Debt	-2,0	-9,1	-5,0	-17,1	-33,4
Net Debt/EBITDA	-0,1	-0,2	-0,1	-0,3	-0,4
ROCE	44,1%	60,4%	57,2%	56,2%	56,1%
EPS	2,74	4,47	5,46	6,61	7,67
FCF je Aktie	2,45	2,37	1,95	4,05	5,14
Dividende	1,05	1,79	2,18	2,64	3,07
Dividendenrendite	4,2%	7,2%	8,8%	10,7%	12,4%
EV/Umsatz	1,0	0,6	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	5,7	3,6	2,9	2,4	2,1
EV/EBIT	5,9	3,7	3,1	2,5	2,2
KGV	9,0	5,5	4,5	3,7	3,2
KBV	2,7	2,0	1,5	1,2	1,0

White Label-Produktlösungen ermöglichen Verkaufspreisoptimierungen, reduzieren jedoch die Transparenz: Vermehrt wurde in der Vergangenheit negativ angemerkt, dass das Unternehmen neben dem neuen und in der vergangenen Woche mit dem renommierten German Brand Award ausgezeichneten Produkt „cliq.de“ keinerlei URLs veröffentlicht. Mit einem stark abschlussorientierten Ansatz in Verbindung mit einem dynamischen Pricing können wir jedoch die limitierte Transparenz nachvollziehen, da andernfalls weiteren Werbetreibenden das adressierte und hoch umkämpfte Werbeinventar bekannt werden würde, welches zumeist mittels Bieterverfahren vergeben wird und entsprechend höhere Kosten zur Folge haben könnte. Nichtsdestotrotz dürfte sich hieraus u.E. ein nicht unwesentlicher Abschlag vom Kapitalmarkt in der Bewertung ergeben. Hinsichtlich der Transparenz konnte die Gruppe jedoch insbesondere in der jüngsten Vergangenheit Fortschritte vermelden (u.a. Komplexitätsreduktion im Konsolidierungskreis), die uns mit Blick auf die weitere Entwicklung zuversichtlich stimmen.

Aktuelles Kursniveau berücksichtigt nicht einmal den Lifetime Value der Kundenbasis – die aus unserer Sicht plausible Bewertungsuntergrenze: Die CLIQ Digital berichtet zahlreiche individuelle KPIs, so beispielsweise auch den **Lifetime Value der Kundenbasis**, der sich aus den künftigen Umsatzerlösen der bestehenden Mitgliedschaften auf Basis der geschätzten Restlaufzeit eines jeden Kunden zusammensetzt. Entsprechend repräsentiert dieser die Erträge, die trotz gänzlicher Einstellung weiterer Marketingaktivitäten erzielt werden würden (per 31.03.23: 147 Mio. Euro). Unter Berücksichtigung des derzeitigen Liquiditätsbestands (per 31.03.23: 10,9 Mio. Euro) dürfte sich daraus eine Indikation hinsichtlich der Untergrenze der Bewertung von etwa 158 Mio. Euro ergeben. Damit liegt die derzeitige MCap noch unterhalb dieser von uns erklärten untersten Bewertungsgrenze. Wenngleich bei einigen Investoren Zweifel an der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells bestehen, sind diese Bedenken aus unserer Sicht im aktuellen Kursniveau übermäßig reflektiert. Darüber hinaus unterstreicht u.E. der zurückliegende Track Record die Kompetenz des Unternehmens, sich auch in einem dynamisch verändernden Marktumfeld durch innovative Ansätze behaupten zu können. Besonders positiv werten wir neben dem seit Jahren anhaltenden Aufwärtstrend in den zentralen Finanzkennzahlen (CAGR 2019-22; Top Line: 63,5%; EPS: 131,6%) die kontinuierliche Steigerung der gezahlten Dividende je Aktie (2019: 0,28 Euro vs. 2022: 1,79 Euro; Dividendenrendite 2019: 1,2% vs. 2022: 7,6%).

Fazit: Der Unternehmensbesuch sowie die intensiven Diskussionen mit dem Vorstand haben unser Verständnis vom Markt und dem Geschäftsmodell nochmals geschärft. Wie zuvor beschrieben, erachten wir die Abstrafung des Kapitalmarktes aufgrund der mangelnden Transparenz im aktuellen Kursniveau als übertrieben und bekräftigen entsprechend unsere Kaufempfehlung.

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Der CLIQ Digital-Konzern vertreibt weltweit abonnementbasierte Streamingdienste, die Filme und Serien, Musik, Hörbücher, Sport sowie Spiele bündeln. Der Konzern lizenziert, bündelt und vertreibt den Streaming Content zahlreicher Partner über seine verschiedenen Streamingdienste. CLIQ entwickelte sich im Laufe der Zeit zu einem Spezialisten für Online-Werbung sowie die Gestaltung von Streamingdiensten, wodurch zielgruppengerechte Unterhaltungsprodukte angeboten werden können. Mit insgesamt 170 Mitarbeitern und 21 Tochtergesellschaften ist das Unternehmen inzwischen in über 30 Ländern aktiv. Darüber hinaus werden weitere acht Tochtergesellschaften als „inaktiv“ klassifiziert, von denen eine wiederum bereits in 2023 erfolgreich liquidiert wurde.

Historie

- 2003** Gründung der Blinck 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 Blinck 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
- 2021** Launch der Games-Kategorie sowie Erweiterung der Film- und Sportinhalte um u.a. Hollywood-Filme
Signifikanter Abbau von Minderheitsanteilen durch vollständigen Erwerb der Hype Ventures B.V. und Red27 Mobile Ltd.
- 2022** Launch des neuen Portals mit gebündeltem Content: „cliq.de“
- 2023** Start erster Brand Marketing-Kampagnen für „cliq.de“

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 Holdingsgesellschaft sind weltweit 21 Tochtergesellschaften aktiv mit einem Anteil von 100%.

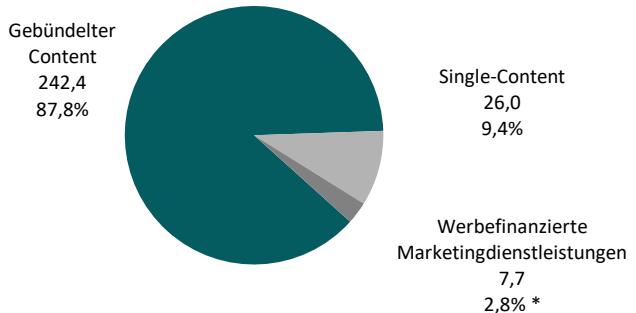
Produkte

CLIQ bietet über Single- und gebündelten Content Zugriff auf einzelne Kategorien oder auch die gesamten Inhalte aus Filmen, Musik, Hörbüchern, Sport und Games. Im Gegensatz zu anderen Streaming-Anbietern baut CLIQ Digital keine Kreativ- und Produktentwicklungsabteilung auf, sondern konzentriert sich vielmehr auf die Bündelung und anschließende Vermarktung von lizenzierten Inhalten. Während der wesentliche Umsatzanteil mit White Label-Produktlösungen erzielt wird, brachte das Unternehmen mit dem Flagship-Produkt „cliq.de“ in 2023 erstmals ein gebrandete Streaming-Angebot auf den Markt.

Die Kundenakquise beginnt beispielsweise damit, dass CLIQ Digital mittels Google Display 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. spezielle Rabattangebote über das stets verfügbare Probeabonnement hinaus versucht das Unternehmen den Kunden zu einer unmittelbaren Entscheidung zu bewegen. Nach Einwilligung des Kunden wird dieser auf die Payment-Plattform weitergeleitet, bevor er Zugang zum Inhalt der Plattform erhält.

Hinsichtlich der Produkte differenziert CLIQ zwischen Single- und gebündeltem Content sowie die unterjährig eingestellten werbefinanzierte Marketingdienstleistungen (Einstellung erfolgte im August). Auf Single-Content-Produkte entfallen 26,0 Mio. Euro bzw. 9,4%. Der gebündelte Content macht mit 242,4 Mio. Euro bzw. 87,8% den Löwenanteil aus.

Umsätze nach Geschäftsbereichen
(in Mio. Euro; per 31.12.2022)

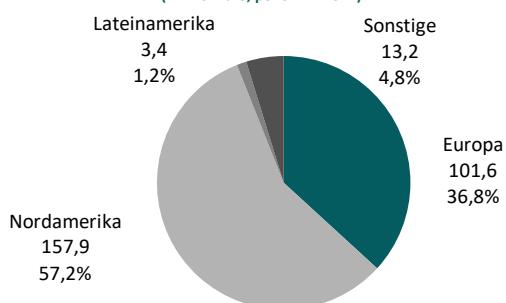


Quelle: Unternehmen; * Geschäftsaktivitäten im August 2022 eingestellt

Märkte und Umsatz

Zudem gliedert CLIQ Digital das operative Geschäft nach Regionen. Inzwischen entfällt der größte Umsatzanteil auf Nordamerika (57,2%) und Europa (36,8%). Im Laufe des Jahres wurde die Geschäftstätigkeit in Lateinamerika aufgenommen (1,2%). Innerhalb Europas gehören Frankreich, Belgien, Italien, Spanien, UK und Portugal zu den größten Regionen.

Umsätze nach Regionen
(in Mio. Euro; per 31.12.2022)



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 Blinck 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.

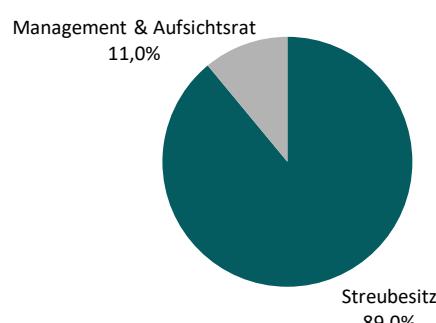


Ben Bos ist seit dem Jahr 2014 bei CLIQ Digital verantwortlich für die Bereiche Finanzen, Recht, Unternehmensentwicklung und Kapitalmarkt. Zuvor hatte Herr Bos zahlreiche Positionen mit Führungsverantwortung bei Entertainment- und Medienunternehmen wie der Arcade Entertainment B.V. sowie der ID & T Entertainment 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 6.508.714 nennwertloser Inhaberaktien unterteilt. Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von dem Anteil des Vorstands und Aufsichtsrats geprägt, die zusammen rund 11% der Aktien halten. Da keine weiteren Großaktionäre mit einem Anteil von > 5% vorhanden sind, befindet sich die übrigen ca. 89% im Streubesitz.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	349,2	427,8	502,7	552,9	597,2	639,0	677,3	690,8
Veränderung	26,5%	22,5%	17,5%	10,0%	8,0%	7,0%	6,0%	2,0%
EBIT	51,0	61,6	71,4	78,0	83,0	86,9	90,1	89,8
<i>EBIT-Marge</i>	14,6%	14,4%	14,2%	14,1%	13,9%	13,6%	13,3%	13,0%
NOPAT	36,7	44,4	51,4	56,1	59,8	62,6	64,9	64,7
Abschreibungen	2,4	3,0	3,5	3,9	4,8	4,8	5,3	4,5
<i>in % vom Umsatz</i>	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-12,6	-7,3	-8,1	-3,2	-7,1	-6,2	-5,6	0,3
- Investitionen	-12,2	-12,0	-11,7	-11,7	-5,6	-5,1	-5,4	-4,8
<i>Investitionsquote</i>	3,5%	2,8%	2,3%	2,1%	0,9%	0,8%	0,8%	0,7%
Übriges	0,1	-0,7	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	14,4	27,3	34,2	44,1	50,8	55,1	58,1	63,6
WACC	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%
Present Value	13,6	23,2	26,1	30,2	31,3	30,4	28,8	301,9
Kumuliert	13,6	36,9	63,0	93,2	124,5	154,9	183,7	485,7

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	485,7
Terminal Value	301,9
Anteil vom Tpv-Wert	62%
Verbindlichkeiten	13,0
Liquide Mittel	16,8
Eigenkapitalwert	489,5

Aktienzahl (Mio.)	6,51
Wert je Aktie (Euro)	75,20
+Upside / -Downside	204%
Aktienkurs (Euro)	24,75
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	10,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,50
WACC	11,4%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	16,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	11,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	14,3%
EBIT-Marge	2023-2029	14,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	13,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
11,89%	67,92	69,87	70,92	72,02	74,42
11,64%	69,79	71,88	73,00	74,19	76,75
11,39%	71,77	74,00	75,20	76,47	79,23
11,14%	73,85	76,24	77,53	78,89	81,86
10,89%	76,04	78,60	79,99	81,46	84,66

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	EBIT-Marge ab 2030e				
WACC	12,50%	12,75%	13,00%	13,25%	13,50%
11,89%	69,25	70,09	70,92	71,75	72,58
11,64%	71,27	72,13	73,00	73,87	74,74
11,39%	73,39	74,30	75,20	76,11	77,02
11,14%	75,63	76,58	77,53	78,47	79,42
10,89%	78,01	79,00	79,99	80,98	81,97

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) CLIQ Digital AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	107,0	150,0	276,1	349,2	427,8	502,7
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	107,0	150,0	276,1	349,2	427,8	502,7
Materialaufwand	72,0	98,8	201,3	256,0	314,4	371,0
Rohertrag	34,9	51,2	74,8	93,2	113,4	131,7
Personalaufwendungen	13,7	18,0	20,7	25,8	31,2	36,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,5	5,7	9,6	14,0	17,5	20,6
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	15,9	27,2	43,5	53,4	64,6	74,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,2	0,3	0,7	0,9	1,0
EBITA	15,8	27,0	43,2	52,7	63,7	73,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6	0,7	1,1	1,7	2,1	2,5
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	15,2	26,3	42,1	51,0	61,6	71,4
Finanzergebnis	-0,8	-0,9	-1,2	-0,6	-0,6	-0,6
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	14,4	25,3	40,9	50,3	61,0	70,7
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	14,4	25,3	40,9	50,3	61,0	70,7
EE-Steuern	4,0	7,1	11,9	14,1	17,1	19,8
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	10,4	18,2	29,0	36,2	43,9	50,9
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	10,4	18,2	29,0	36,2	43,9	50,9
Anteile Dritter	3,3	0,4	0,1	0,7	0,9	1,0
Jahresüberschuss	7,2	17,8	29,0	35,5	43,0	49,9

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

G&V (in % vom Umsatz) CLIQ Digital AG	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%
Aktivierte 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	67,3%	65,9%	72,9%	73,3%	73,5%	73,8%
Rohertrag	32,7%	34,1%	27,1%	26,7%	26,5%	26,2%
Personalaufwendungen	12,8%	12,0%	7,5%	7,4%	7,3%	7,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,2%	3,8%	3,5%	4,0%	4,1%	4,1%
Sonstige betriebliche Erträge	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	14,9%	18,1%	15,8%	15,3%	15,1%	14,9%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
EBITA	14,8%	18,0%	15,6%	15,1%	14,9%	14,7%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6%	0,5%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	14,2%	17,5%	15,2%	14,6%	14,4%	14,2%
Finanzergebnis	-0,8%	-0,6%	-0,4%	-0,2%	-0,2%	-0,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	13,4%	16,9%	14,8%	14,4%	14,2%	14,1%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	13,4%	16,9%	14,8%	14,4%	14,2%	14,1%
EE-Steuern	3,7%	4,7%	4,3%	4,0%	4,0%	3,9%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	9,7%	12,2%	10,5%	10,4%	10,3%	10,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	9,7%	12,2%	10,5%	10,4%	10,3%	10,1%
Anteile Dritter	3,1%	0,3%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%
Jahresüberschuss	6,7%	11,9%	10,5%	10,2%	10,1%	9,9%

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

Bilanz (in Mio. Euro) CLIQ Digital AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	48,9	51,5	56,5	58,3	59,5	59,9
Sachanlagen	2,2	3,8	5,0	13,0	20,9	28,6
Finanzanlagen	0,0	1,5	2,0	2,0	2,0	2,0
Anlagevermögen	51,1	56,8	63,5	73,3	82,3	90,6
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	9,1	12,5	13,6	28,7	38,1	47,9
Liquide Mittel	4,9	7,3	16,8	17,8	30,0	46,2
Sonstige Vermögensgegenstände	11,9	19,7	41,2	42,0	42,8	43,6
Umlaufvermögen	25,9	39,5	71,6	88,5	110,9	137,8
Bilanzsumme	77,0	96,3	135,1	161,8	193,2	228,3
PASSIVA						
Eigenkapital	50,8	59,5	81,2	105,1	133,9	166,6
Anteile Dritter	4,8	0,0	0,1	0,8	1,7	2,7
Rückstellungen	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	6,5	9,7	12,9	12,9	12,9	12,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,0	7,9	9,5	12,0	14,1	15,8
Sonstige Verbindlichkeiten	12,5	18,7	31,0	30,7	30,3	30,0
Verbindlichkeiten	21,3	36,7	53,8	55,9	57,7	59,0
Bilanzsumme	77,0	96,3	135,1	161,8	193,2	228,3

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) CLIQ Digital AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	63,5%	53,5%	41,9%	36,0%	30,8%	26,3%
Sachanlagen	2,8%	4,0%	3,7%	8,0%	10,8%	12,5%
Finanzanlagen	0,0%	1,6%	1,5%	1,2%	1,0%	0,9%
Anlagevermögen	66,4%	59,0%	47,0%	45,3%	42,6%	39,7%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,8%	13,0%	10,1%	17,7%	19,7%	21,0%
Liquide Mittel	6,4%	7,6%	12,4%	11,0%	15,5%	20,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	15,4%	20,4%	30,5%	26,0%	22,2%	19,1%
Umlaufvermögen	33,6%	41,0%	53,0%	54,7%	57,4%	60,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	66,0%	61,8%	60,1%	64,9%	69,3%	73,0%
Anteile Dritter	6,3%	0,0%	0,1%	0,5%	0,9%	1,2%
Rückstellungen	0,5%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	8,4%	10,0%	9,5%	8,0%	6,7%	5,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,6%	8,2%	7,1%	7,4%	7,3%	6,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	16,2%	19,5%	23,0%	18,9%	15,7%	13,1%
Verbindlichkeiten	27,7%	38,1%	39,8%	34,6%	29,8%	25,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

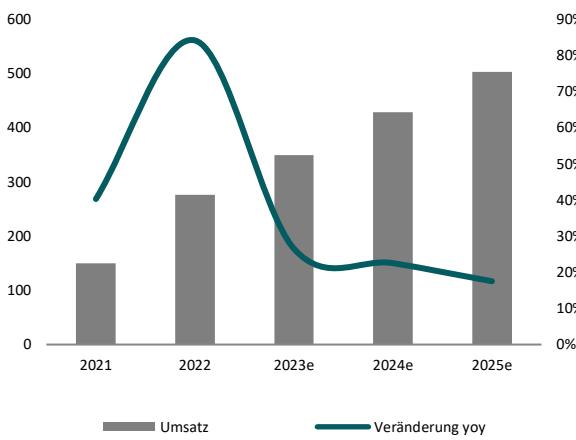
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) CLIQ Digital AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	10,4	18,2	29,0	36,2	43,9	50,9
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,2	0,3	0,7	0,9	1,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6	1,3	1,1	1,7	2,1	2,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	2,0	2,3	-10,7	-1,2	-1,2	-1,2
Cash Flow	13,2	22,0	19,8	37,5	45,7	53,3
Veränderung Working Capital	1,6	-1,2	4,0	-12,6	-7,3	-8,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	14,8	20,8	23,8	24,9	38,4	45,2
CAPEX	-0,7	-4,8	-8,4	-12,2	-12,0	-11,7
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,7	-4,8	-8,4	-12,2	-12,0	-11,7
Dividendenzahlung	-2,1	-3,3	-7,2	-11,6	-14,2	-17,2
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,2	-0,2	3,2	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,3	-11,1	-3,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-3,6	-14,6	-7,7	-11,6	-14,2	-17,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	10,5	1,4	7,7	1,0	12,2	16,2
Endbestand liquide Mittel	0,9	2,3	9,9	11,3	23,5	39,7

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

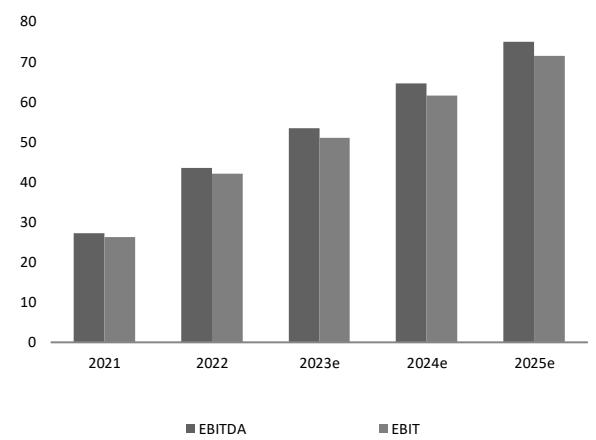
Kennzahlen CLIQ Digital AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	32,7%	34,1%	27,1%	26,7%	26,5%	26,2%
EBITDA-Marge (%)	14,9%	18,1%	15,8%	15,3%	15,1%	14,9%
EBIT-Marge (%)	14,2%	17,5%	15,2%	14,6%	14,4%	14,2%
EBT-Marge (%)	13,4%	16,9%	14,8%	14,4%	14,2%	14,1%
Netto-Umsatzrendite (%)	9,7%	12,2%	10,5%	10,4%	10,3%	10,1%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	26,3%	44,1%	60,4%	57,2%	56,2%	56,1%
ROE (%)	15,3%	32,0%	48,6%	43,7%	40,6%	36,8%
ROA (%)	9,3%	18,5%	21,4%	22,0%	22,3%	21,9%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	1,6	-2,0	-9,1	-5,0	-17,1	-33,4
Net Debt / EBITDA	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,3	-0,4
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,2
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	14,1	16,0	15,4	12,7	26,4	33,4
Capex / Umsatz (%)	1%	3%	3%	4%	3%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	6%	4%	2%	3%	5%	6%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,5	1,0	0,6	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	9,8	5,7	3,6	2,9	2,4	2,1
EV/EBIT	10,3	5,9	3,7	3,1	2,5	2,2
EV/FCF	11,1	9,8	10,1	12,3	5,9	4,7
KGV	21,3	9,0	5,5	4,5	3,7	3,2
KBV	3,2	2,7	2,0	1,5	1,2	1,0
Dividendenrendite	1,9%	4,3%	7,2%	8,8%	10,7%	12,4%

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

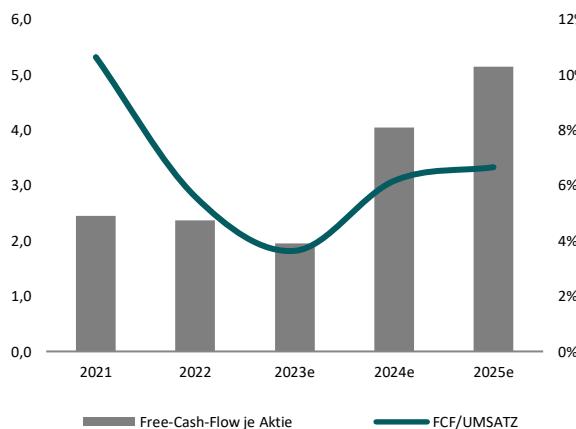
Umsatzentwicklung



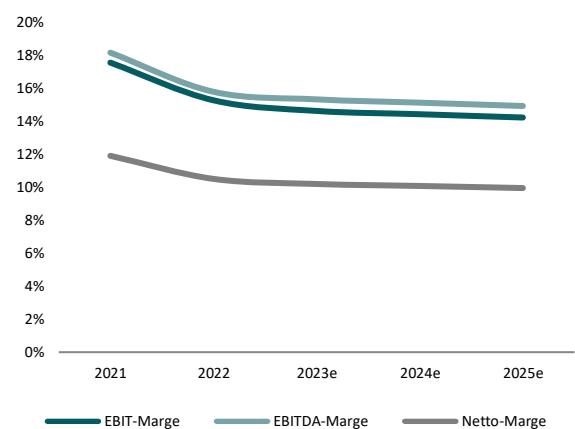
Ergebnisentwicklung



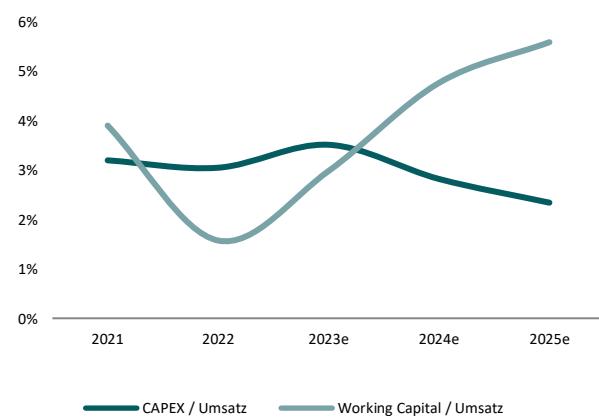
Free-Cash-Flow Entwicklung



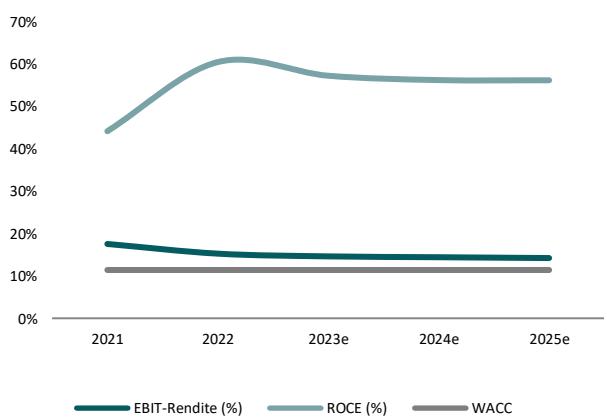
Margenentwicklung



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 Meinungsaussagen 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 berechtigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial 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: 19.06.2023): 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: 19.06.2023): 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 (Ersteinschätzung)	19.08.2020	10,30	19,00	+84%
Kaufen	21.09.2020	14,60	23,00	+58%
Kaufen	29.10.2020	14,40	23,00	+60%
Kaufen	12.11.2020	17,40	28,00	+61%
Kaufen	10.02.2021	20,80	28,00	+35%
Kaufen	18.03.2021	27,00	44,00	+63%
Kaufen	10.05.2021	35,95	54,00	+50%
Kaufen	04.08.2021	24,90	54,00	+117%
Kaufen	27.09.2021	23,15	55,00	+138%
Kaufen	02.11.2021	28,10	56,00	+99%
Kaufen	02.02.2022	23,70	64,00	+170%
Kaufen	03.03.2022	19,72	66,00	+235%
Kaufen	04.05.2022	24,90	66,00	+165%
Kaufen	20.06.2022	23,95	70,00	+192%
Kaufen	05.08.2022	31,70	70,00	+121%
Kaufen	27.02.2023	27,20	75,00	+176%
Kaufen	09.05.2023	25,95	75,00	+189%
Kaufen	19.06.2023	24,75	75,00	+203%