

Empfehlung: **Kaufen**
Kursziel: **75,00 Euro** (zuvor: 70,00 Euro)

Kurspotenzial: **+176 Prozent**
Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	27,20 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,51
Marktkap. (in Mio. Euro)	177,0
Enterprise Value (in Mio. Euro)	173,1
Ticker	CLIQ
ISIN	DE000A0HHJR3

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	33,60
52 Wochen-Tief (in Euro)	15,92
3 M relativ zum CDAX	-1,3%
6 M relativ zum CDAX	-12,8%


Aktionärsstruktur

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

Termine

HV	6. April 2023
Q1 Bericht	4. Mai 2023

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	250,0	290,8	319,8
Δ in %	39,7%	47,1%	57,2%
EBIT (alt)	36,3	43,0	48,3
Δ in %	40,7%	43,2%	47,8%
EPS (alt)	3,88	4,62	5,19
Δ in %	40,7%	43,1%	47,8%

Analyst

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

Publikation

Comment 27. Februar 2023

Wachstumskurs ungebrochen – CLIQ schließt GJ 2022 stark ab

CLIQ hat am 21. Februar den Geschäftsbericht veröffentlicht, nachdem bereits die Ende Januar publizierten vorläufigen Zahlen vielversprechend ausfielen. Das Unternehmen blickt auf eine besonders starke Umsatzentwicklung in 2022 zurück. Zudem erfolgt mit dieser Kommentierung ein Analystenwechsel.

Erlösniveau nahezu verdoppelt – unterjährig angehobene Guidance komfortabel erreicht:

In 2022 konnte CLIQ ein Top-Line-Niveau in Höhe von 276,1 Mio. Euro ausweisen, was einer Steigerung gegenüber dem Vorjahr von 84,1% entspricht (Gruppenerlöse 2021: 150,0 Mio. Euro). Damit erreichte das Management die im Jahresverlauf angehobene Umsatz-Guidance von „mindestens 250 Mio. Euro“ deutlich und übertrifft unsere Prognosen signifikant sowie sämtliche Analystenerwartungen (MONE: 250,0 Mio. Euro; Konsens: 268,4 Mio. Euro). Anhand der jüngsten Entwicklung zeigt sich deutlich, dass produktseitig der gebündelte Content im Fokus steht. So stiegen die Erlöse mit diesen um etwa 125% yoy auf 242,4 Mio. Euro, während die Single-Content-Angebote um rund -17% yoy auf 26,0 Mio. Euro zurückgegangen sind. Regional betrachtet erwies sich das Nordamerika-Geschäft weiterhin als das Wesentlichste, wenngleich auch in der Region Europa Erlössteigerungen verzeichnet werden konnten (jeweiliger Umsatzanteil: Nordamerika: 57,2%; +7,4 PP yoy; Europa: 36,8%; +4,9 PP yoy). Zudem wurden im dritten Quartal Geschäftsaktivitäten in Lateinamerika aufgenommen, die zum Jahresende bereits einen Beitrag von 3,4 Mio. Euro leisteten. Aufgrund der steigenden Kundenbasis, die mittlerweile 1,9 Mio. Nutzer zählt (+45% yoy), gehen wir von einer Fortsetzung des Erlöswachstums in 2023 aus (MONE: 349,2 Mio. Euro).

Gestiegene Werbekosten belasten die EBITDA-Marge zunehmend: Zum Ende des GJ 22 stand ein EBITDA i.H.v. 43,5 Mio. Euro zu Buche, was einem Zuwachs von ca. 60% yoy entspricht (2021: 27,2 Mio. Euro). Trotz der absolut gesehenen Steigerung zeigte sich die Marge seit dem Q1/22 in der Tendenz unter Druck und war in Folge der höheren Marketingkosten rückläufig (15,8%; -2,3 PP yoy). Wenngleich die Personalkostenquote durch das überproportionale Top-Line-Wachstum um 4,5 PP yoy auf 7,5% reduziert werden konnte, konterkarierten die signifikant gestiegenen Umsatzkosten diese positive Entwicklung (2022: 201,3 Mio. Euro; 72,9% vom Umsatz; +7,0 PP yoy). Zukünftig gehen wir von einer Fortsetzung dieser Entwicklung aus, sodass wir mit einem weiterhin leichten EBITDA-Margenrückgang auf 15,3% in 2023, bzw. 15,1% in 2024 rechnen. Ebenso zeigte sich der Rentabilitätsindex (ehemals „CLIQ-Faktor“), der den durchschnittlichen Nettoumsatzerlös je Kunde in den ersten sechs Monaten ins Verhältnis zu den Kundenakquisitionskosten setzt, zuletzt unter den Erwartungen des Unternehmens (1,45x vs. 1,59x in 2021; 1,68x in 2020). Jedoch ist an dieser Stelle zu erwähnen, dass der Customer Lifetime Value erhöht wurde (141 Mio. Euro in 2022 vs. 87 Mio. Euro in 2021), wodurch eine isolierte 6-Monatsbetrachtung das Bild verzerren würde.

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
Rohertagsmarge	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	-2,3	-9,9	-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	2,40	1,95	4,05	5,14
Dividende	1,05	1,79	2,18	2,64	3,07
Dividendenrendite	3,9%	6,6%	8,0%	9,7%	11,3%
EV/Umsatz	1,2	0,6	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	6,4	4,0	3,2	2,7	2,3
EV/EBIT	6,6	4,1	3,4	2,8	2,4
KGV	9,9	6,1	5,0	4,1	3,5
KBV	3,0	2,2	1,7	1,3	1,1

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 27,20

Ausblick für 2023 und Mittelfrist-Guidance bestätigt: Der im Rahmen der vorläufigen Zahlen gegebene Ausblick wurde in einem Conference Call nun bestätigt (Umsatz > 345 Mio. Euro; EBITDA > 50 Mio. Euro). Bisher konnte CLIQ die kommunizierten Zielkorridore sowohl im Umsatz als auch im Ergebnis stets übertreffen, weshalb wir dies auch in unseren Prognosen abgebildet haben (MONE 2023: Erlöse: 349,2 Mio. Euro; EBITDA: 53,4 Mio. Euro). Dabei ging das Management ebenso auf den erfreulichen Kurs bezüglich des Erreichens der Mittelfrist-Guidance ein, die ein Top-Line-Niveau bis Ende 2025 von 500 Mio. Euro sowie zwischen vier bis fünf Mio. Kunden in Aussicht stellt.

Anpassung und Fortschreibung des DCF-Modells: Trotz der starken Entwicklung in den zurückliegenden Quartalen haben wir diverse Modellparameter im Zuge des Analystenwechsels angepasst. Vor dem Hintergrund der u.E. hohen Komplexität der Unternehmensstruktur und der geschäftsmodell-inhärent geringen Visibilität (u.a. Detailinformationen zu wesentlichen Geschäftspartnern im Bereich der Zahlungsabwicklung) haben wir das Beta auf 1,5 angehoben (vormals: 1,2). Mit dem Eintritt der Streaming-Giganten wie Netflix und Amazon in den AVOD-Markt (werbefinanziert) hat sich u.E. das Wettbewerbsumfeld darüber hinaus zunehmend verschärft. Um dieser Marktdynamik Rechnung zu tragen, haben wir die ewige Wachstumsrate im TV um 0,5 PP auf 2% reduziert. Aufgrund der hohen Free Cashflows und dem Vorliegen einer starken Net-Cash-Position (zum 31.12.22: 9,9 Mio. Euro) haben wir zudem die FK-Quote auf eine Zielgröße von 10% verringert (zuvor: 20%).

Fazit: Vor dem Hintergrund der starken Entwicklung im zurückliegenden GJ bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung bei einem durch die vorgenommenen Prognoseanpassungen und der Fortschreibung des DCF-Modells erhöhten Kursziel von 75,00 Euro (zuvor: 70,00 Euro). Das Management verwies zudem darauf, dass die Vereinfachung der Unternehmensstruktur eines der erklärten Ziele für 2023 darstellt (derzeit finden Geschäftsaktivitäten in 29 Tochtergesellschaften in verschiedenen Ländern statt). Diesbezügliche Fortschritte dürften die Transparenz und die Nachvollziehbarkeit der Geschäftsaktivitäten als Außenstehender erhöhen und vom Kapitalmarkt entsprechend positiv wahrgenommen werden. In der Folge sollte sich der u.E. derzeit sichtbare Risikoabschlag im Kursniveau reduzieren.

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die CLIQ Digital AG ist globaler Streaming-Anbieter, der auf die Direktvermarktung von Unterhaltungsprodukten spezialisiert ist. Die digitalen Entertainment-Produkte wie Filme, Serien, Musik, Hörbücher, Sport 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 164 Mitarbeitern und 29 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 Vertriebspezialisten 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 Multi-Content-Portals „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 Vertriebspezialisten Universal Mobile Enterprises. Damit legte das Unternehmen auch den Grundstein für die darauffolgende Neuausrichtung des Marketings. Neben der Holdinggesellschaft sind weltweit 29 Tochtergesellschaften aktiv. Alle Beteiligungen sind Mehrheitsbeteiligungen mit einem Anteil von 60 bis 100%.

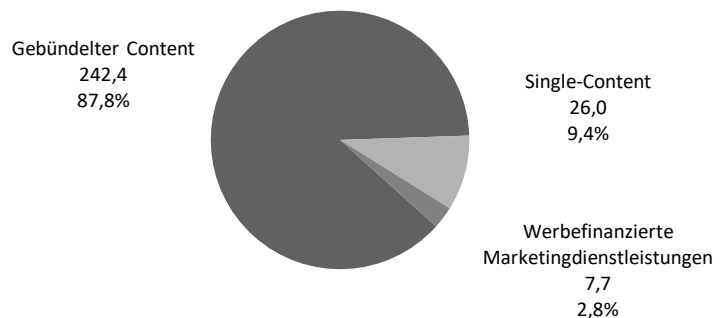
Produkte

CLIQ bietet über Single- und gebündelten Content Zugriff auf einzelne Kategorien oder auch den gesamten Content aus Filmen, Musik, Hörbüchern, Sport und Games. Im Gegensatz zu anderen Streaminganbietern baut CLIQ Digital keine Kreativ- und Produktentwicklungsabteilung auf, sondern konzentriert sich vielmehr auf die Vermarktung von lizenzierten Inhalten. Somit ist 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. 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)

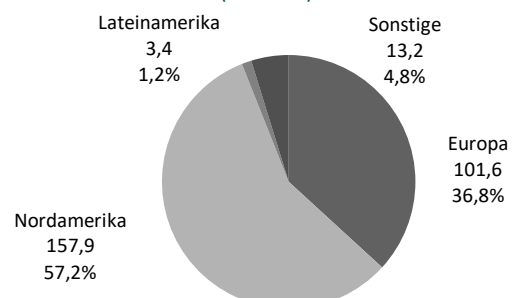


Quelle: Unternehmen

Märkte und Umsatz

Zudem gliedert CLIQ Digital das operative Geschäft nach Regionen. Inzwischen entfällt der größte Umsatzanteil auf Europa (36,8%) und Nordamerika (57,2%). Im Laufe des Jahres wurde die Geschäftstätigkeit in Lateinamerika aufgenommen (1,2%). Innerhalb Europas gehören in 2022 Frankreich, Belgien, Italien, Spanien, UK und Portugal zu den größten Regionen.

Umsätze nach Regionen
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

Erfahrenes Management

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



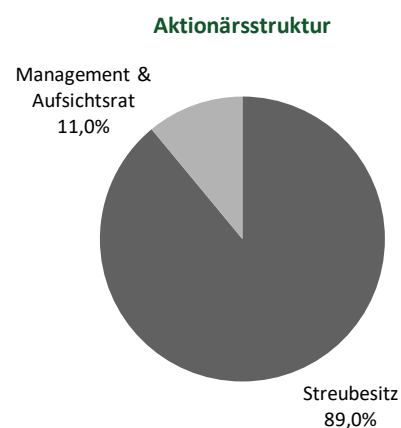
Luc Voncken besitzt über 12 Jahre Erfahrung im Mediengeschäft und war darüber hinaus auch in Führungspositionen bei z.B. der ING Bank und der ABN AMRO Bank tätig. Im Jahr 2002 gründete Herr Voncken das Entertainmentunternehmen Blinck International B.V., das sich in 2010 durch eine Fusion mit TMG zur 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.



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
EBIT-Marge	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
in % vom Umsatz	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
Investitionsquote	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	13,5	23,0	25,9	29,9	31,0	30,2	28,6	299,2
Kumuliert	13,5	36,5	62,4	92,4	123,4	153,5	182,1	481,3

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	481,3
Terminal Value	299,2
Anteil vom Tpv-Wert	62%
Verbindlichkeiten	13,0
Liquide Mittel	16,8
Eigenkapitalwert	485,1

Aktienzahl (Mio.)	6,51
Wert je Aktie (Euro)	74,53
+Upside / -Downside	174%
Aktienkurs (Euro)	27,20

Modellparameter

Fremdkapitalquote	10,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,50
WACC	11,4%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

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%	67,29	69,22	70,26	71,36	73,73
11,64%	69,16	71,23	72,34	73,51	76,06
11,39%	71,13	73,34	74,53	75,79	78,53
11,14%	73,21	75,57	76,85	78,21	81,15
10,89%	75,40	77,93	79,31	80,76	83,94

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2030e

WACC	12,50%	12,75%	13,00%	13,25%	13,50%
11,89%	68,61	69,44	70,26	71,09	71,91
11,64%	70,62	71,48	72,34	73,20	74,06
11,39%	72,74	73,64	74,53	75,43	76,33
11,14%	74,98	75,91	76,85	77,79	78,73
10,89%	77,34	78,33	79,31	80,29	81,27

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
Aktivierete 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
Rohhertrag	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%
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	67,3%	65,9%	72,9%	73,3%	73,5%	73,8%
Rohhertrag	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)

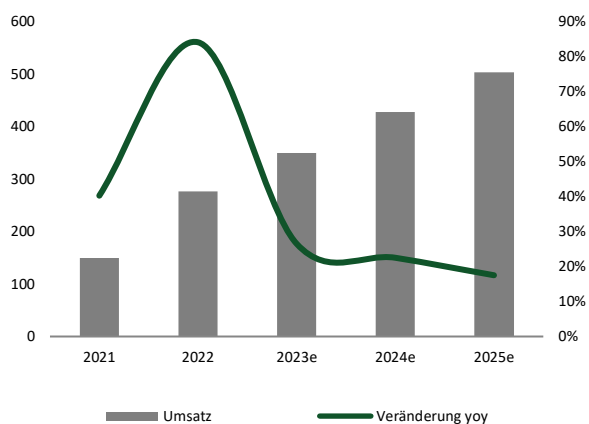
Bilanz (in % der Bilanzsumme) CLIQ Digital AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	63,5%	53,5%	41,9%	36,0%	30,8%	26,3%
Sachanlagen	2,8%	4,0%	3,7%	8,0%	10,8%	12,5%
Finanzanlagen	0,0%	1,6%	1,5%	1,2%	1,0%	0,9%
Anlagevermögen	66,4%	59,0%	47,0%	45,3%	42,6%	39,7%
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)

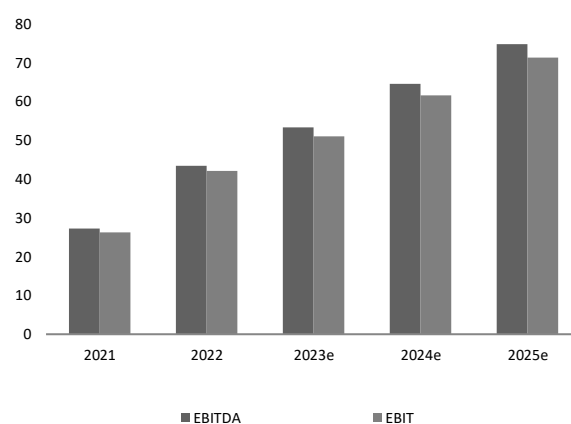
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) CLIQ Digital AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	10,4	18,2	29,0	36,2	43,9	50,9
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,2	0,3	0,7	0,9	1,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6	1,3	1,1	1,7	2,1	2,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	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	4,3	-12,6	-7,3	-8,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	14,8	20,8	24,0	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	7,9	1,0	12,2	16,2
Endbestand liquide Mittel	0,9	2,3	10,1	11,3	23,5	39,7
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)						

Kennzahlen CLIQ Digital AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	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)	-0,9	-2,3	-9,9	-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	15,6	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	1,6	1,2	0,6	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	10,9	6,4	4,0	3,2	2,7	2,3
EV/EBIT	11,4	6,6	4,1	3,4	2,8	2,4
EV/FCF	12,3	10,8	11,1	13,7	6,6	5,2
KGV	23,4	9,9	6,1	5,0	4,1	3,5
KBV	3,5	3,0	2,2	1,7	1,3	1,1
Dividendenrendite	1,7%	3,9%	6,6%	8,0%	9,7%	11,3%
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)						

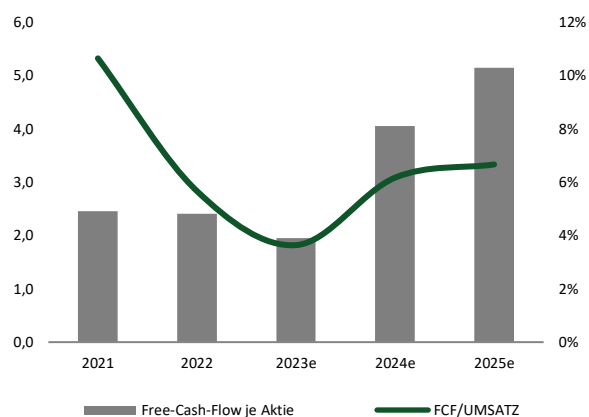
Umsatzentwicklung



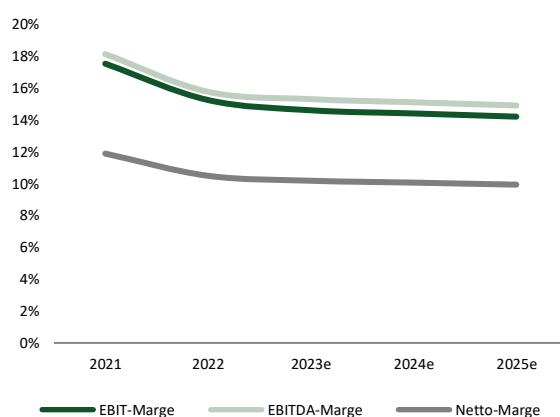
Ergebnisentwicklung



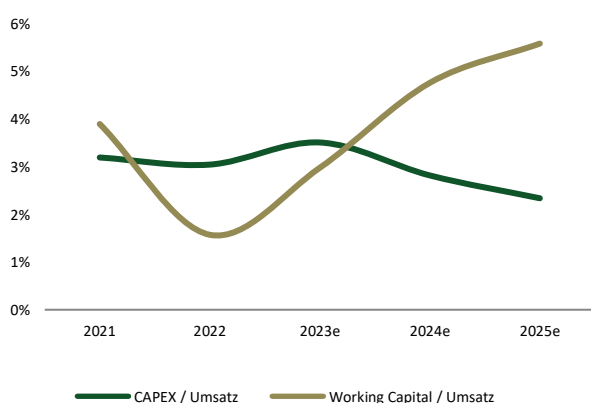
Free-Cash-Flow Entwicklung



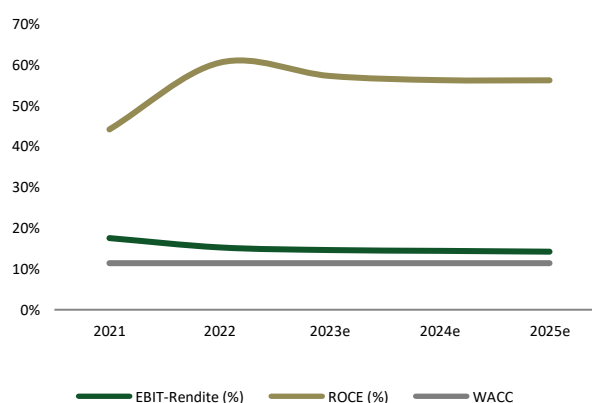
Margenentwicklung



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: 27.02.2023): 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: 27.02.2023): 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%