

Empfehlung: **Kaufen**
Kursziel: **54,00 Euro** (zuvor: 44,00 Euro)

Kurspotenzial: **+50 Prozent**
Aktienkennzahlen

Kurs (Schlusskurs Vortag)	35,95 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,51
Marktkap. (in Mio. Euro)	234,0
Enterprise Value (in Mio. Euro)	240,4
Ticker	CLIQ
ISIN	DE000A0HHJR3

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	41,30
52 Wochen-Tief (in Euro)	4,28
3 M relativ zum CDAX	+66,5%
6 M relativ zum CDAX	+90,6%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

H1 Bericht	3. August 2021
Q3 Bericht	2. November 2021

Prognoseanpassung

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	145,2	185,3	215,5
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	20,6	27,2	31,9
Δ in %	4,9%	4,8%	5,4%
EPS (alt)	1,85	2,48	2,89
Δ in %	25,4%	23,8%	24,2%

Analyst

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

Publikation

Comment 10. Mai 2021

Erfolgreicher Start ins Jahr – Gute operative Entwicklung in Q1 und wertschaffende strategische Komplettübernahme einer Tochter

CLIQ hat vergangene Woche erfreuliche Q1-Zahlen veröffentlicht. Zudem verkündete das Unternehmen jüngst die vollständige Übernahme der bisherigen Minderheitsbeteiligung Hype Ventures B.V., wodurch neben einem positiven Effekt auf das Nettoergebnis auch Effizienzsteigerungen in der Konzernstruktur realisiert werden sollen.

Q1 zeigt erneut starkes Umsatz- und Ergebniswachstum: Die Erlöse stiegen im Jahresauftaktquartal aufgrund einer weiterhin hohen Nachfrage nach Streaming-Unterhaltungsdiensten um +49% yoy auf 30,1 Mio. Euro stark an (MONE: 27,5 Mio. Euro). Regional betrachtet verzeichnete Nordamerika erneut die größten Zuwächse (+102% yoy auf 15,0 Mio. Euro). Allerdings scheint sich die Umstellung des Marketings nun auch in Europa zunehmend bemerkbar zu machen, sodass es CLIQ auch hier gelang, die Umsätze mit +11% yoy auf 12,4 Mio. Euro zu steigern. In den nächsten Monaten dürfte die hiesige Dynamik aufgrund der verstärkten eigenen Media-Buying-Aktivitäten noch weiter zunehmen.

Auf Ergebnisebene wuchsen die Marketingausgaben unterproportional um +16,7% yoy auf 9,1 Mio. Euro. Daraus resultierte ein EBITDA i.H.v. 5,3 Mio. Euro (+142% yoy; MONE: 5,0 Mio. Euro). Die EBITDA-Marge hat sich damit auf 17,6% signifikant verbessert (Vj.: 10,9%). Das Ergebnis je Aktie legte mit +176% yoy deutlich überproportional zu, da hier bereits der Erwerb der Minderheitsanteile an der Hype Ventures B.V. berücksichtigt wurde. Durch das profitable Wachstum erhöhten sich die liquiden Mittel trotz Abbau von Bankverbindlichkeiten i.H.v. 4,0 Mio. Euro auf 5,6 Mio. Euro (31.12.2020: 4,9 Mio. Euro). Die Jahresziele (Umsatz: mind. 140 Mio. Euro; EBITDA: rd. 22 Mio. Euro) wurden bestätigt.

Kaufpreis i.H.v. rund 18 Mio. Euro scheint angemessen: Die Hype Ventures ist eine in Amsterdam ansässige Konzerngesellschaft, an der CLIQ bisher 80% hielt. Das Unternehmen ist weltweit im Bereich Streaming-Unterhaltungsdienstleistungen aktiv und betreibt u.a. ein Technologie-Studio, welches plattformübergreifende Streamingleistungen für die verschiedenen Content-Kategorien von CLIQ gestaltet. Die vollständige Übernahme dient laut CLIQ dem Erreichen einer größeren operativen Flexibilität und der Realisierung von Effizienzverbesserungen.

Für den ausstehenden 20%-Anteil leistet CLIQ nun eine Barkomponente i.H.v. 6,0 Mio. Euro sowie eine Earn-out-Komponente von bis zu 0,8 Mio. Euro, die innerhalb der nächsten zwei Jahre fällig wird. Darüber hinaus gibt CLIQ 320.000 neue Aktien im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung an die Eigentümer der Hype Ventures aus, für die eine Lock-up-Frist von bis zu drei Jahren vereinbart wurde. Die Transaktion wird voraussichtlich im Mai abgeschlossen. Insgesamt resultiert daraus auf Basis des aktuellen Kursniveaus ein Gesamtkaufpreis i.H.v. rund 18 Mio. Euro. Damit beläuft sich die Bewertung der gesamten Hype Ventures auf etwa 90 Mio. Euro.

Weiter auf der nächsten Seite →

Geschäftsjahresende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	63,1	107,0	145,2	185,3	215,5
Veränderung yoy	8,5%	69,4%	35,8%	27,6%	16,3%
EBITDA	5,8	15,9	22,9	29,8	34,9
EBIT	4,8	15,2	21,6	28,5	33,6
Jahresüberschuss	2,2	7,2	15,1	20,0	23,4
Rohrertragsmarge	29,8%	32,7%	32,4%	32,4%	32,4%
EBITDA-Marge	9,1%	14,9%	15,8%	16,1%	16,2%
EBIT-Marge	7,6%	14,2%	14,9%	15,4%	15,6%
Net Debt	11,8	1,6	-2,1	-13,3	-26,8
Net Debt/EBITDA	2,1	0,1	-0,1	-0,4	-0,8
ROCE	8,3%	26,3%	35,0%	41,9%	47,3%
EPS	0,36	1,16	2,32	3,07	3,59
FCF je Aktie	0,34	2,28	1,98	2,74	3,30
Dividende	0,28	0,46	0,93	1,23	1,44
Dividendenrendite	0,8%	1,3%	2,6%	3,4%	4,0%
EV/Umsatz	3,8	2,2	1,7	1,3	1,1
EV/EBITDA	41,8	15,1	10,5	8,1	6,9
EV/EBIT	50,4	15,8	11,1	8,4	7,1
KGV	99,9	31,0	15,5	11,7	10,0
KBV	5,2	4,6	3,7	3,0	2,5

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 35,95

Auf der Hauptversammlung gab der Vorstand bekannt, dass Hype Ventures im Geschäftsjahr 2020 für etwa 59% des Gesamtumsatzes verantwortlich war und sogar noch einen etwas höheren Anteil vom EBITDA des Konzerns (MONE: 65%) erwirtschaftete. Wenngleich dieser nicht genau beziffert wurde, rechtfertigen ein Umsatzniveau von ca. 63 Mio. Euro sowie ein EBITDA von etwa 10,3 Mio. Euro u.E. die im Rahmen der Transaktion aufgerufene Bewertung. Indikativ entspricht dies einem Umsatz-Multiple von 1,4x sowie einem EBITDA-Multiple von rund 8,7x, was wir für eine profitable Gesellschaft im Streaming-Bereich als attraktiv erachten.

Auswirkungen auf unser Bewertungsmodell: In unserem Bewertungsmodell haben wir das Grundkapital bereits um die im Rahmen der Transaktion fälligen 320.000 neue Aktien erhöht und auch die Barkomponente i.H.v. 6,0 Mio. Euro sowie die Earn-Out-Zahlung von 0,8 Mio. Euro als Mittelabfluss erfasst. Auf der anderen Seite führen die verringerten Minderheitsanteile zu einem deutlich höheren EPS. Die von CLIQ kommunizierten pro-forma Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr deuten ein ca. 30% höheres EPS an (pro-forma EPS 2020: 1,50 Euro vs. berichtet 1,16 Euro). Darüber hinaus fielen die Abschreibungen in Q1 niedriger aus als antizipiert, sodass wir hier unsere Prognosen angepasst haben. Infolge der erneut starken Ergebnisentwicklung in Q1 (EBIT-Marge: 17% vs. 10% im Vj.) sowie der Äußerungen des Vorstands im Conference Call, wonach steigende Personalaufwendungen kompensiert werden können und das zweite Quartal vielversprechend gestartet sei, rechnen wir nun auch langfristig mit einer etwas höheren EBIT-Marge von 14,0% (zuvor: 13,0%). Damit liegen wir immer noch deutlich unter dem aktuellen Margenniveau, was wir angesichts des kompetitiven Marktumfelds und damit einhergehend steigender Kundenakquisitions- und Content-Kosten auch für plausibel halten.

Fazit: CLIQ hat erfreuliche Q1-Zahlen präsentiert und durch den Abbau der Minderheitsanteile an der Hype Ventures unserer Ansicht nach einen strategisch sinnvollen und sehr wertschaffenden Kauf getätigt. Da die Nachfrage nach digitalen Entertainmentprodukten unverändert hoch sein sollte und sich erste positive Effekte durch die Umstellung des Marketings in Europa zeigen, dürfte CLIQ auch in Q2 an die gute operative Entwicklung anknüpfen. Infolge der Prognoseanhebungen erhöht sich das Kursziel auf 54,00 Euro (zuvor: 44,00 Euro). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

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
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.

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%.

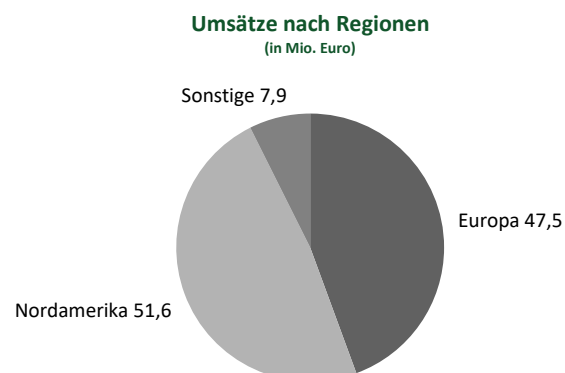
Produkte

Nach dem 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, 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 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. Inzwischen entfällt der größte Umsatzanteil auf Europa (45%) und Nordamerika (48%).



Quelle: Unternehmen

Erfahrenes Management

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



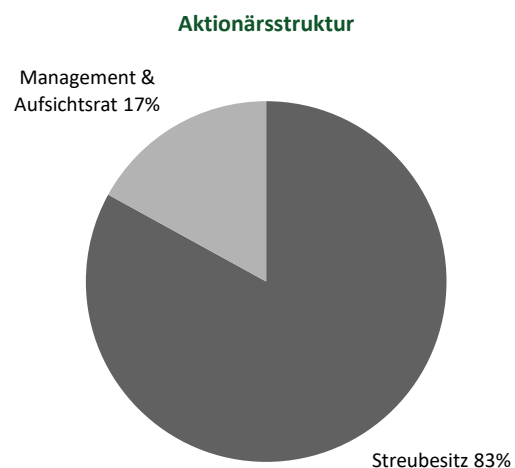
Luc Voncken besitzt über 12 Jahre Erfahrung im Mediengeschäft und war darüber hinaus auch in Führungspositionen bei z.B. der ING Bank und der ABN AMRO Bank tätig. Im Jahr 2002 gründete Herr Voncken das Entertainmentunternehmen Blink International B.V., das sich in 2010 durch eine Fusion mit TMG zur CLIQ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

DCF Modell								
Angaben in Mio. Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Umsatz	145,2	185,3	215,5	237,1	256,1	268,9	282,3	289,4
Veränderung	35,8%	27,6%	16,3%	10,0%	8,0%	5,0%	5,0%	2,5%
EBIT	21,6	28,5	33,6	37,7	40,7	42,7	44,9	40,5
EBIT-Marge	14,9%	15,4%	15,6%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	14,0%
NOPAT	16,0	20,8	24,2	27,1	29,3	30,8	32,3	29,2
Abschreibungen	1,3	1,3	1,3	0,9	1,8	1,9	2,0	1,9
in % vom Umsatz	0,9%	0,7%	0,6%	0,4%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-2,9	-2,7	-2,2	-1,5	-1,3	-0,9	-0,9	-0,9
- Investitionen	-1,0	-1,2	-1,4	-1,6	-1,8	-1,9	-2,0	-1,9
Investitionsquote	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Übriges	-3,3	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Free Cash Flow (WACC-Modell)	10,1	17,5	21,1	24,3	27,3	29,2	30,7	27,6
WACC	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%
Present Value	9,7	15,4	17,2	18,2	18,8	18,5	17,9	241,9
Kumuliert	9,7	25,2	42,4	60,6	79,4	97,9	115,8	357,7
Wertermittlung (Mio. Euro)								
Total present value (Tpv)	357,7							
Terminal Value	241,9							
Anteil vom Tpv-Wert	68%							
Verbindlichkeiten	11,3							
Liquide Mittel	4,9							
Eigenkapitalwert	351,3							
Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen								
Kurzfristiges Umsatzwachstum							2021-2024	17,7%
Mittelfristiges Umsatzwachstum							2021-2027	11,7%
Langfristiges Umsatzwachstum							ab 2028	2,5%
EBIT-Marge							2021-2024	15,5%
EBIT-Marge							2021-2027	15,6%
Langfristige EBIT-Marge							ab 2028	14,0%
Sensitivität Wert je Aktie (Euro)								
ewiges Wachstum								
WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%			
9,13%	46,32	48,49	49,70	51,00	53,93			
8,88%	48,05	50,42	51,75	53,18	56,43			
8,63%	49,92	52,51	53,97	55,55	59,16			
8,38%	51,92	54,77	56,38	58,14	62,15			
8,13%	54,08	57,23	59,01	60,96	65,46			
Sensitivität Wert je Aktie (Euro)								
EBIT-Marge ab 2028e								
WACC	13,50%	13,75%	14,00%	14,25%	14,50%			
9,13%	48,44	49,07	49,70	50,32	50,95			
8,88%	50,42	51,09	51,75	52,41	53,08			
8,63%	52,57	53,27	53,97	54,67	55,38			
8,38%	54,89	55,64	56,38	57,13	57,87			
8,13%	57,43	58,22	59,01	59,80	60,60			
Quelle: Montega								

G&V (in Mio. Euro) CLIQ Digital AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	58,2	63,1	107,0	145,2	185,3	215,5
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	58,2	63,1	107,0	145,2	185,3	215,5
Materialaufwand	42,1	44,3	72,0	98,2	125,3	145,7
Rohhertrag	16,2	18,8	34,9	47,1	60,0	69,8
Personalaufwendungen	8,4	8,5	13,7	17,9	22,2	25,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,7	3,9	4,5	6,2	8,0	9,3
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	3,9	5,8	15,9	22,9	29,8	34,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,3	0,4	0,4
EBITA	3,7	5,6	15,8	22,7	29,5	34,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	0,8	0,6	1,0	0,9	0,9
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	3,0	4,8	15,2	21,6	28,5	33,6
Finanzergebnis	0,4	-0,9	-0,8	-0,2	-0,1	-0,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	3,4	3,9	14,4	21,4	28,4	33,5
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,4	3,9	14,4	21,4	28,4	33,5
EE-Steuern	0,4	0,0	4,0	5,6	7,7	9,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,0	3,9	10,4	15,8	20,7	24,1
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,0	3,9	10,4	15,8	20,7	24,1
Anteile Dritter	0,8	1,7	3,3	0,7	0,7	0,7
Jahresüberschuss	2,2	2,2	7,2	15,1	20,0	23,4
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)						

G&V (in % vom Umsatz) CLIQ Digital AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
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	72,2%	70,2%	67,3%	67,6%	67,6%	67,6%
Rohhertrag	27,8%	29,8%	32,7%	32,4%	32,4%	32,4%
Personalaufwendungen	14,5%	13,5%	12,8%	12,3%	12,0%	11,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,3%	6,2%	4,2%	4,3%	4,3%	4,3%
Sonstige betriebliche Erträge	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	6,6%	9,1%	14,9%	15,8%	16,1%	16,2%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
EBITA	6,4%	8,9%	14,8%	15,6%	15,9%	16,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,3%	1,3%	0,6%	0,7%	0,5%	0,4%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	5,1%	7,6%	14,2%	14,9%	15,4%	15,6%
Finanzergebnis	0,6%	-1,4%	-0,8%	-0,2%	-0,1%	-0,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	5,8%	6,1%	13,4%	14,7%	15,3%	15,5%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	5,8%	6,1%	13,4%	14,7%	15,3%	15,5%
EE-Steuern	0,6%	0,0%	3,7%	3,8%	4,1%	4,3%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,1%	6,2%	9,7%	10,9%	11,2%	11,2%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	5,1%	6,2%	9,7%	10,9%	11,2%	11,2%
Anteile Dritter	1,4%	2,7%	3,1%	0,5%	0,4%	0,3%
Jahresüberschuss	3,7%	3,5%	6,7%	10,4%	10,8%	10,9%
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)						

Bilanz (in Mio. Euro) CLIQ Digital AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	49,8	49,1	48,9	55,0	55,6	55,9
Sachanlagen	1,3	0,7	2,2	2,1	2,0	1,7
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	51,0	49,8	51,1	57,1	57,5	57,6
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6,5	8,2	9,1	12,7	16,2	18,9
Liquide Mittel	1,3	0,7	4,9	5,0	16,2	29,7
Sonstige Vermögensgegenstände	6,8	9,4	11,9	12,0	12,2	12,3
Umlaufvermögen	14,7	18,3	25,9	29,7	44,6	61,0
Bilanzsumme	65,7	68,1	77,0	86,8	102,1	118,6
PASSIVA						
Eigenkapital	47,0	44,7	50,8	63,0	76,8	92,3
Anteile Dritter	0,8	2,0	4,8	5,6	6,3	7,0
Rückstellungen	0,0	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,1	12,6	6,5	2,9	2,9	2,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,3	2,0	2,0	2,7	3,5	4,0
Sonstige Verbindlichkeiten	5,6	6,8	12,5	12,3	12,2	12,0
Verbindlichkeiten	17,9	21,4	21,3	18,3	18,9	19,3
Bilanzsumme	65,7	68,1	77,0	86,8	102,1	118,6

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

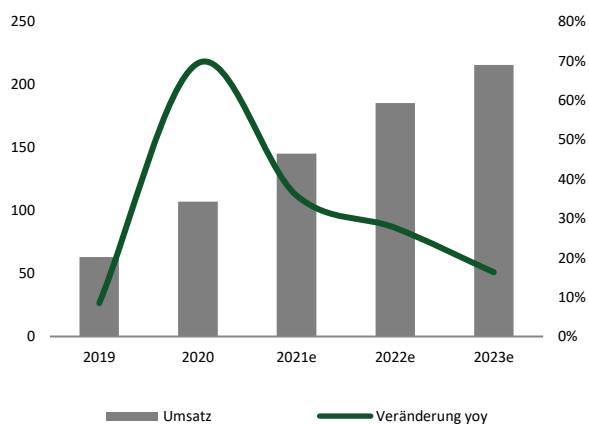
Bilanz (in % der Bilanzsumme) CLIQ Digital AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	75,7%	72,1%	63,5%	63,3%	54,4%	47,1%
Sachanlagen	2,0%	1,0%	2,8%	2,4%	1,9%	1,5%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	77,7%	73,1%	66,4%	65,8%	56,3%	48,6%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	9,9%	12,1%	11,8%	14,6%	15,9%	15,9%
Liquide Mittel	2,0%	1,1%	6,4%	5,7%	15,9%	25,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	10,4%	13,8%	15,4%	13,9%	11,9%	10,4%
Umlaufvermögen	22,4%	26,9%	33,6%	34,2%	43,7%	51,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	71,5%	65,6%	66,0%	72,6%	75,2%	77,8%
Anteile Dritter	1,2%	2,9%	6,3%	6,4%	6,2%	5,9%
Rückstellungen	0,0%	0,0%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	15,4%	18,5%	8,4%	3,3%	2,8%	2,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,5%	3,0%	2,6%	3,1%	3,4%	3,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	8,5%	10,0%	16,2%	14,2%	11,9%	10,1%
Verbindlichkeiten	27,3%	31,4%	27,7%	21,1%	18,5%	16,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

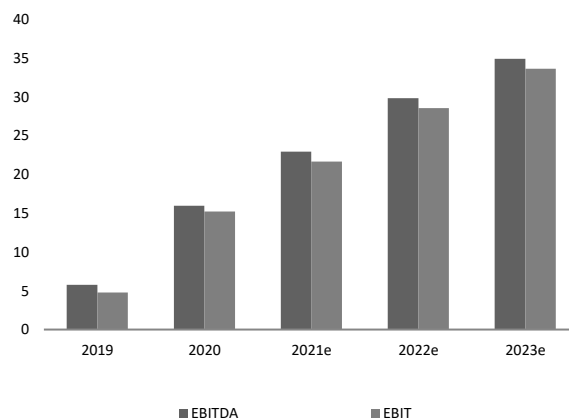
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) CLIQ Digital AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,0	3,9	10,4	15,8	20,7	24,1
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,1	0,1	0,3	0,4	0,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	0,8	0,6	1,0	0,9	0,9
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	0,9	0,9	-0,3	-0,3	-0,3
Cash Flow	3,9	5,8	12,0	16,8	21,7	25,1
Veränderung Working Capital	2,9	-1,9	1,6	-2,9	-2,7	-2,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	3,8	2,5	14,8	13,9	19,0	22,9
CAPEX	-0,6	-0,4	-0,7	-1,0	-1,2	-1,4
Sonstiges	-0,9	0,0	0,0	-6,3	-0,5	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-1,5	-0,4	-0,7	-7,3	-1,7	-1,4
Dividendenzahlung	0,0	0,0	-2,1	-3,0	-6,0	-8,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-2,7	-0,9	-1,2	-3,6	0,0	0,0
Sonstiges	-0,9	-4,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-3,6	-5,0	-3,6	-6,6	-6,0	-8,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-1,2	-2,9	10,5	0,1	11,3	13,5
Endbestand liquide Mittel	-6,8	-9,6	0,9	4,8	16,1	29,5
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)						

Kennzahlen CLIQ Digital AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	27,8%	29,8%	32,7%	32,4%	32,4%	32,4%
EBITDA-Marge (%)	6,6%	9,1%	14,9%	15,8%	16,1%	16,2%
EBIT-Marge (%)	5,1%	7,6%	14,2%	14,9%	15,4%	15,6%
EBT-Marge (%)	5,8%	6,1%	13,4%	14,7%	15,3%	15,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	5,1%	6,2%	9,7%	10,9%	11,2%	11,2%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	5,3%	8,3%	26,3%	35,0%	41,9%	47,3%
ROE (%)	4,6%	4,6%	15,3%	27,2%	29,2%	28,1%
ROA (%)	3,3%	3,2%	9,3%	17,4%	19,6%	19,7%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	8,8	11,8	1,6	-2,1	-13,3	-26,8
Net Debt / EBITDA	2,3	2,1	0,1	-0,1	-0,4	-0,8
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,2	0,3	0,0	0,0	-0,2	-0,3
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	3,3	2,1	14,1	12,9	17,8	21,5
Capex / Umsatz (%)	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	6%	8%	6%	6%	6%	6%
Bewertung						
EV/Umsatz	4,1	3,8	2,2	1,7	1,3	1,1
EV/EBITDA	62,4	41,8	15,1	10,5	8,1	6,9
EV/EBIT	80,6	50,4	15,8	11,1	8,4	7,1
EV/FCF	73,8	114,3	17,0	18,6	13,5	11,2
KGV	102,7	99,9	31,0	15,5	11,7	10,0
KBV	5,0	5,2	4,6	3,7	3,0	2,5
Dividendenrendite	0,0%	0,8%	1,3%	2,6%	3,4%	4,0%
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)						

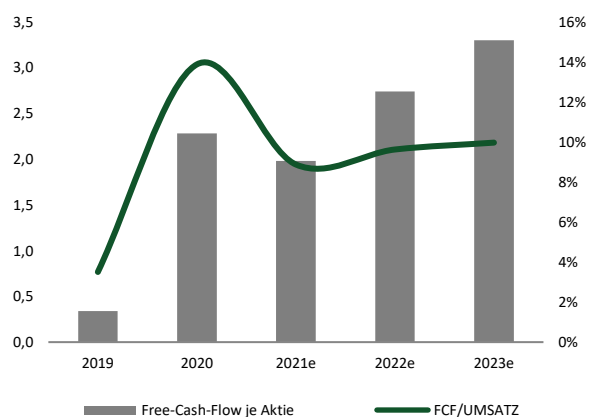
Umsatzentwicklung



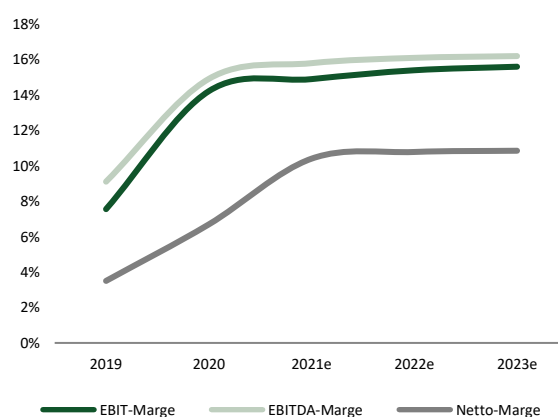
Ergebnisentwicklung



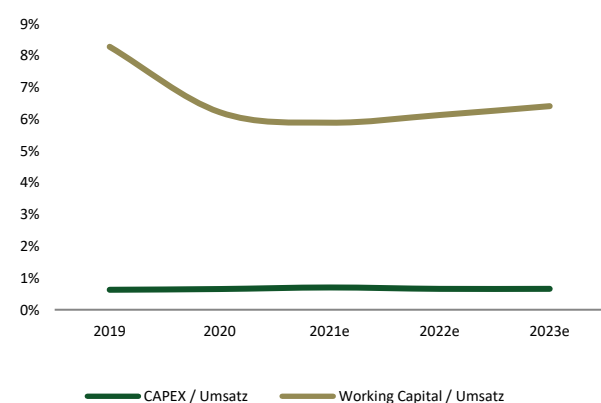
Free-Cash-Flow Entwicklung



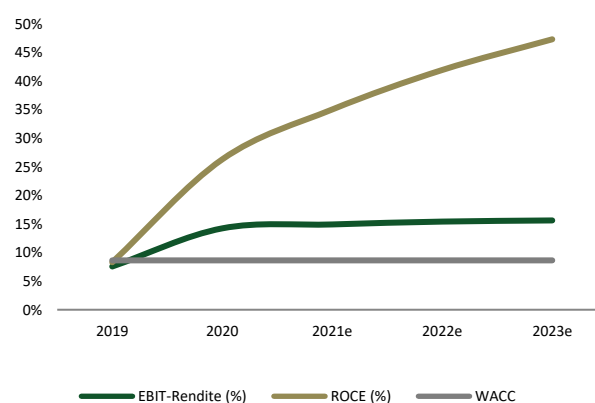
Margenentwicklung



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: 10.05.2021): 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: 10.05.2021): 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%