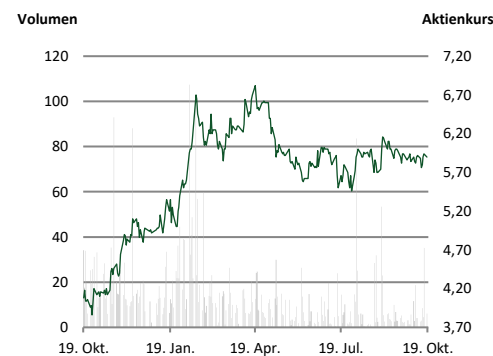


**Empfehlung:** Kaufen**Kursziel:** 8,10 Euro**Kurspotenzial:** +36 Prozent**Aktien­daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	5,94 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	20,74
Marktkap. (in Mio. Euro)	123,2
Enterprise Value (in Mio. Euro)	99,8
Ticker	APM
ISIN	NL0000238145

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	6,96
52 Wochen-Tief (in Euro)	3,76
3 M relativ zum CDAX	+2,8%
6 M relativ zum CDAX	-8,9%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	49,7%
EMA B.V.	44,1%
Eigene Anteile	3,6%
Euro Serve Media GmbH	2,6%

**Termine**

Q3 Bericht 18. November 2021

**Prognoseanpassung**

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	29,1	32,6	35,8
Δ in %	-1,7%	-	-
EBIT (alt)	6,5	8,2	9,5
Δ in %	-7,4%	-10,3%	-9,4%
EPS (alt)	0,18	0,23	0,27
Δ in %	-5,6%	-13,0%	-11,1%

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 20. Oktober 2021

**ad pepper erreicht in Q3 avisiertes zweistelliges Wachstum**

ad pepper hat gestern nach Börsenschluss gute vorläufige Q3-Zahlen veröffentlicht und darüber hinaus eine Guidance für das wichtige Jahresschlussquartal bekannt gegeben.

In Q3 erzielte ad pepper auf Gruppenebene ein Wachstum der Bruttoerlöse von +19,7% yoy auf 27,7 Mio. Euro. Wie im Rahmen der Q2-Zahlen prognostiziert, erreichte das Unternehmen **Nettoerlöse i.H.v. 7,0 Mio. Euro** (+16,5% yoy; MONE: 6,9 Mio. Euro). Mit Blick auf die Segmente zeigt sich erneut ein sehr gemischtes Bild. So verzeichnete das Affiliate-Netzwerk Webgains – insbesondere vor dem Hintergrund des Corona-geprägten starken Vorjahresvergleichs quartals – mit einem Wachstum von +32,7% yoy ein erneut dynamisches Wachstum (Q3/20: +32,2% yoy). Treiber dieser erfreulichen Entwicklung ist u.E. ein gutes E-Commerce-Umfeld. Mit einem Wachstum von +31,1% yoy auf Erlöse i.H.v. 2,2 Mio. Euro erzielte auch das Segment ad agents erneut ein deutlich zweistelliges Wachstum. Hier profitierte das Unternehmen u.a. vom erfolgreichen Cross-Selling bzw. Up-Selling. Einziger Wermutstropfen ist erneut der Bereich ad pepper media, der in Q3 mit einem Erlösrückgang von -43,3% yoy enttäuschte. Hier hat neben dem nach wie vor spürbaren Verlust eines Großkunden ein weiterer Kunde (Automotive) seine Budgets gekürzt.

Auf Ergebnisebene fiel das **EBITDA der Gruppe in Q3 mit 1,2 Mio. Euro** (Vj.: 1,5 Mio. Euro) angesichts der schwachen Entwicklung im Segment ad pepper media (0,1 Mio. Euro vs. 0,5 Mio. Euro im Vj.) spürbar niedriger aus. Die Bereiche Webgains und ad agents steigerten das EBITDA absolut betrachtet auf 1,1 Mio. Euro (Vj.: 0,9 Mio. Euro) bzw. 0,6 Mio. Euro (Vj.: 0,5 Mio. Euro). Dabei erreichte ad agents trotz einiger Neueinstellungen eine leicht verbesserte EBITDA-Marge von 26,5% (Vj.: 26,1%). Webgains hingegen wies bei der Profitabilität aufgrund eines stärkeren Personalaufbaus mit 25,9% eine niedrigere Marge aus (Vj.: 29,3%).

Mit Blick auf das **wichtige Jahresschlussquartal** geht der Vorstand von einem Gruppenumsatz „von bis zu 8,0 Mio. Euro“ aus, was ein deutlich schwächeres Wachstum von nur noch +4,6% yoy impliziert. Hintergrund dieser vorsichtigen Guidance ist die aktuell geringe Visibilität des E-Commerce-Wachstums der nächsten Monate. Neben der Gretchenfrage, wie nachhaltig das starke Lockdown-bedingte E-Commerce-Wachstum im aktuellen durch Lockerungen geprägten Umfeld ausfällt, kommt derzeit erschwerend Gegenwind von Seiten der Logistik bzw. Beschaffung auf die Branche zu. So hat vergangene Woche z.B. der Online-Fashion-Händler Asos im Rahmen der Bekanntgabe seiner Geschäftszahlen nur noch ein Wachstum von 10 bis 15% in Aussicht gestellt (CAGR 2016-2021: +22,0%) und u.a. auf die industrieweit bestehenden Störungen der Lieferketten verwiesen. Wenngleich wir davon ausgehen, dass ad pepper durch die breit diversifizierte Kundenbasis ein schwächeres Wachstum einzelner Kunden kompensieren kann, haben wir unsere Prognosen aufgrund des Personalaufbaus insbesondere ergebnisseitig reduziert.

**Fazit:** Die Q3-Zahlen von ad agents und Webgains sind stark ausgefallen. Leider wird das Gesamtbild nach wie vor von der schwachen Entwicklung bei ad pepper media eingetrübt. Da wir dies jedoch für ein temporäres Problem halten, den Kern der Equity Story vielmehr bei Webgains und ad agents sehen und die strukturellen Wachstumstreiber des E-Commerce trotz kurzfristigem Gegenwind als intakt einstufen, bestätigen wir unser Rating und Kursziel.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	21,8	25,6	28,6	32,6	35,8
Veränderung yoy	7,5%	17,6%	11,8%	13,9%	9,9%
EBITDA	3,5	6,6	7,2	8,5	9,9
EBIT	2,5	5,4	6,1	7,3	8,6
Jahresüberschuss	1,4	3,7	3,5	4,2	5,0
Bruttomarge	96,2%	96,4%	96,7%	97,0%	97,3%
EBITDA-Marge	16,1%	25,6%	25,2%	26,1%	27,6%
EBIT-Marge	11,6%	21,3%	21,2%	22,4%	24,0%
Net Debt	-25,2	-25,3	-31,4	-37,8	-45,1
Net Debt/EBITDA	-7,2	-3,9	-4,4	-4,4	-4,6
ROCE	-56,5%	-93,2%	-122,6%	-131,4%	-144,5%
EPS	0,06	0,17	0,17	0,20	0,24
FCF je Aktie	0,28	0,12	0,24	0,26	0,30
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	4,6	3,9	3,5	3,1	2,8
EV/EBITDA	28,4	15,2	13,9	11,7	10,1
EV/EBIT	39,6	18,3	16,5	13,7	11,6
KGV	99,0	34,9	34,9	29,7	24,8
KBV	7,2	6,3	5,0	4,0	3,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 5,94

## UNTERNEHMENSHINTERGRUND

ad pepper media International N.V. ist ein führender Online-Vermarkter mit Fokus auf Performance-Marketing. Das Unternehmen ist international tätig und betreut mit 216 Mitarbeitern Kunden aus über 50 Ländern. Niederlassungen gibt es in Europa sowie den USA. Der Hauptsitz verteilt sich auf die Städte Amsterdam und Nürnberg. ad pepper bietet Media-Agenturen, Werbetreibenden und Websites in den Bereichen Display-, Performance-, E-Mail- und Affiliate-Marketing individuelle und effiziente Lösungen, die nahezu die gesamte Palette der Online-Werbung abdecken.

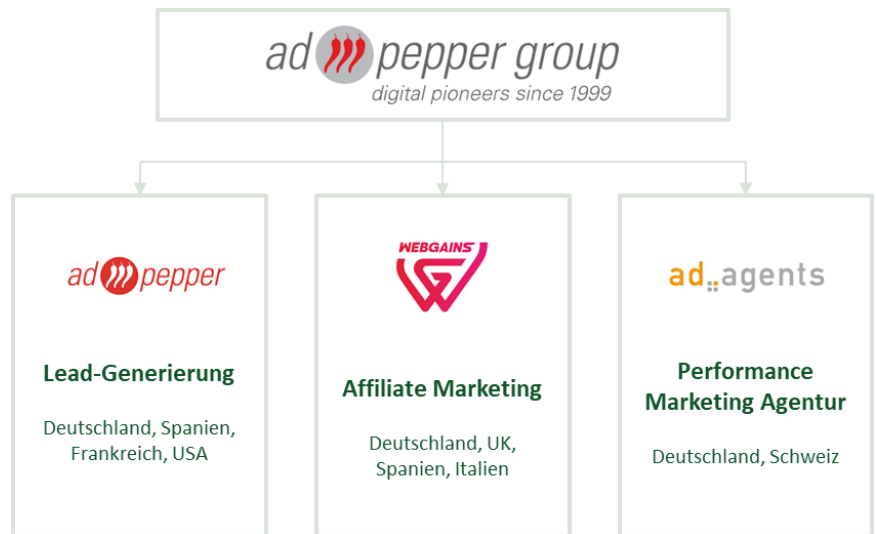
Bereits kurz nach der Gründung im Jahr 1999 begann ad pepper mit einer relativ hohen M&A-Aktivität, die verschiedenen Geschäftsbereiche auszubauen. Dabei beteiligte sich das Unternehmen immer wieder an Technologie-Unternehmen aus der digitalen Werbedienstleistungsbranche. In den Jahren ab 2008 veräußerte ad pepper gewinnbringend einen Großteil der zugekauften Unternehmen und schloss 2015 erfolgreich die Restrukturierungsphase ab. Seitdem agiert das Unternehmen mit den Geschäftsbereichen ad pepper media, ad agents und Webgains deutlich fokussierter. Nach wie vor behält sich ad pepper jedoch vor, weiter opportunistisch Zukäufe zu tätigen oder gegebenenfalls auch Geschäftsbereiche zu veräußern.

### Historie

- 1999** Gründung der ad pepper media International N.V.
- 2000** Börsengang: Die Aktiengesellschaft wird im Prime Standard an der Frankfurter Börse gelistet
- 2001** ad pepper führt mit iLead ein neues Produkt zur Lead-Generierung ein
- 2006** Dr. Jens Körner tritt als CFO der ad pepper Gruppe bei  
ad pepper übernimmt das Affiliate-Netzwerk Webgains für 4,1 Mio. Euro
- 2007** ad pepper beteiligt sich für 0,3 Mio. Euro zu 60% an dem auf Suchmaschinenwerbung ausgerichteten Unternehmen ad agents
- 2012** CEO und Gründer Ulrich Schmidt scheidet aus dem Vorstand aus. Bis zur Übernahme der Position durch Dr. Ulrike Handel leitet der CFO Dr. Jens Körner die Geschäfte
- 2017** Dr. Jens Körner wird CEO und alleiniges Vorstandsmitglied von ad pepper
- 2019** ad pepper feiert sein 20-jähriges Firmenjubiläum

### Konzernstruktur

Nach der abgeschlossenen Restrukturierung in 2015 verbleiben innerhalb der Holding von den ehemals 15 Gesellschaften in zehn Ländern lediglich sieben mit Niederlassungen in vier europäischen Ländern und den USA. Die aktuelle Konzernstruktur kann der nachfolgenden Abbildung entnommen werden.



Quelle: Unternehmen

### Segmentbetrachtung

Das operative Geschäft gliedert sich analog zur Konzernstruktur in drei Segmente:

- ad pepper media
- Webgains
- ad agents

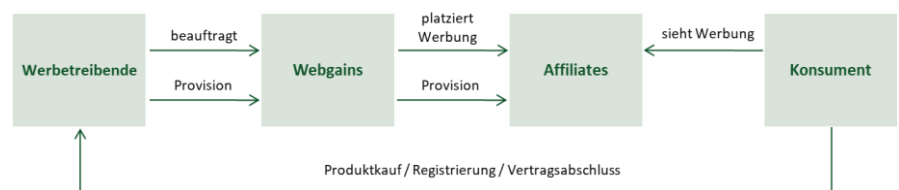
#### ad pepper media

ad pepper media ist das Traditionsegment der Unternehmensgruppe. Nach Umsatzrückgängen in den letzten Jahren, die auf Standortschließungen und einen sehr intensiven Wettbewerb im Display-Bereich zurückzuführen sind, haben sich die Erlöse zuletzt wieder stabilisiert. Grund dafür ist u.a. eine erfreuliche Entwicklung im Bereich Performance-Display-Advertising und Lead-Generierung. Die von ad pepper media erstellten Kampagnen werden letztlich durch grafische Werbemittel (Display Advertising) wie z.B. Banner, Buttons, Videos, Animationen oder Bilder angesteuert. Um den Erfolg einer Kampagne zu maximieren, greift das Unternehmen auch auf patentierte Technologien zurück (z.B. iSense und iLead), die zu einer genauen Zielgruppenansprache ohne Streuverlust führen sollen. So konnte das Unternehmen mit klaren Wettbewerbsvorteilen zahlreiche Aufträge für diverse namhafte Kunden gewinnen (Opel, VW, BAUR, L'ORÉAL, Telekom, Nivea). Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020 erzielte ad pepper media Bruttoumsätze von 10,4 Mio. Euro bzw. Nettoerlöse i.H.v. 5,3 Mio. Euro, was einem Anteil von rund 21% vom Konzernumsatz ausmachte.

**iLead** beschreibt Maßnahmen im Dialog- und Direktmarketing zur Neukundengewinnung (Leads). Abgerechnet wird diese Leistung performanceabhängig nach dem Cost per Lead-Preismodell (CPL-Werbetreibende zahlen für die erfolgreiche Vermittlung qualifizierter Interessenten). ad pepper vermittelt mit diesem Produkt nur Leads, bei denen der potenzielle Neukunde einer zukünftigen Kontaktaufnahme bereits zugestimmt hat. Dabei kann ad pepper einen Track Record von mehr als 30.000 durchgeführten Kampagnen weltweit sowie mehr als 1 Mio. generierten qualifizierten Leads pro Monat vorweisen.

### Webgains

Webgains wurde 2004 gegründet, 2006 von ad pepper übernommen und hat sich bis heute zu einem der führenden europäischen Affiliate-Netzwerke entwickelt. Mehr als 1.800 Werbetreibende (Merchants) und 250.000 Affiliates sind in über 150 Ländern an das Netzwerk angeschlossen. Webgains tritt im eCommerce als Intermediär zwischen werbetreibenden Merchants und Publishern auf. Die Merchants platzieren mittels der Technologie-Plattform von Webgains ihre verschiedenen Werbemittel (z.B. Banner, Links etc.) auf den Websites der Affiliates. Die Bezahlung erfolgt überwiegend erfolgsabhängig, d.h. ad pepper erhält für erfolgreich abgeschlossene Produktkäufe oder Vertragsabschlüsse eine Provision. In geringerem Umfang (ca. 10% des Segmentumsatzes) erlöst Webgains fixe Gebühren wie bei Anmeldung eines neuen Merchants eine Setup-Gebühr sowie monatliche Admingebühren.



Quelle: Unternehmen

Dank seines dynamischen Wachstums hat sich Webgains in den letzten Jahren mit nun rund 52% zum umsatzstärksten Segment der ad pepper-Gruppe entwickelt. Im Geschäftsjahr 2020 erzielte Webgains Bruttoerlöse i.H.v. 67,8 Mio. Euro bzw. einen Nettoumsatz von 13,2 Mio. Euro.

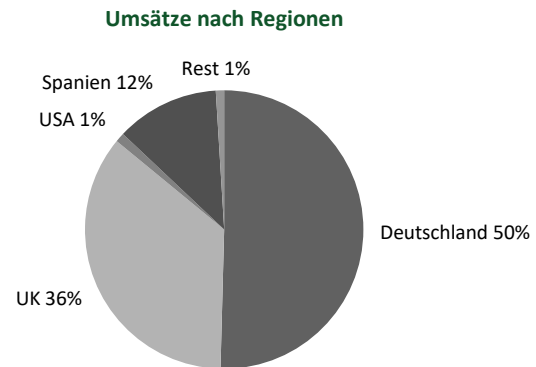
### ad agents

Das Konzern-Segment ad agents ist eine Full-Service-Agentur für digitale Beratung und Performance-Marketing. Dazu gehören neben Suchmaschinen-Marketing (SEM), Suchmaschinen-Advertising (SEA), Suchmaschinen-Optimierung (SEO) auch diverse andere Performance-Marketing-Elemente wie Social Media Advertising, Display Advertising, Affiliate Marketing, Amazon Advertising und die Google Marketing Platform. So ist beispielsweise in sozialen Medien wie Facebook und Twitter eine zielgruppenorientierte Ansprache gut möglich, jedoch fehlt vielen Produktanbietern hier das Know-How bezüglich der zahlreichen Möglichkeiten und Formate, die nutzbar gemacht werden können.

Zu den Kunden zählen bekannte Unternehmen aus den Branchen Handel, Finanzen, Mode, Home & Living u.v.a., die bereits über gute E-Commerce-Strategien verfügen. Diesen Kunden hilft ad agents durch Optimierung der Reichweite und Werbewirksamkeit, ihr Online-Marketing und ihre Webpräsenz noch effizienter zu gestalten. Zusätzlich stellt ad agents dazu ein detailliertes Reporting bezüglich der Erfolge sicher. Das Segment ad agents ist mit etwa 28% das zweitgrößte Segment und erreichte im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Bruttoumsatz von 23,1 Mio. Euro bzw. Nettoerlöse i.H.v. 7,1 Mio. Euro.

### Umsatz nach Regionen

Der ad pepper-Konzern ist zwar international ausgerichtet und betreut Kunden aus mehr als 50 Ländern, allerdings liegt der Fokus gemessen an den Umsatzbeiträgen klar auf Deutschland, Großbritannien und Spanien. In 2020 konnten Umsatzzuwächse in fast allen vorgenannten Regionen erzielt werden.



Quelle: Unternehmen

## Management

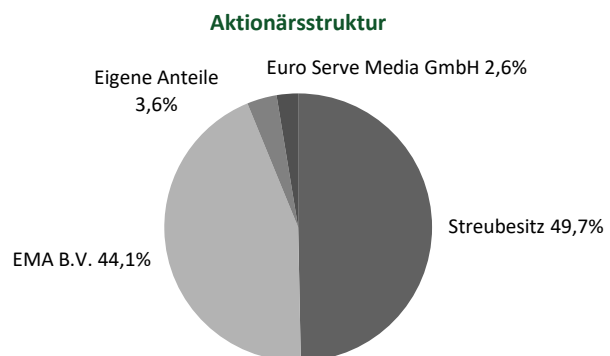
Das operative Geschäft wird derzeit alleinverantwortlich von CEO Dr. Jens Körner geleitet.



**Dr. Jens Körner** ist seit 2006 Mitglied im Vorstand der ad pepper media International N.V. Im März 2017 ist er nach dem Ausscheiden von Dr. Ulrike Handel zum CEO berufen worden. Vor seiner Tätigkeit bei ad pepper war Herr Dr. Körner als Direktor bei der Investmentbank Sal. Oppenheim jr. & Cie. in Frankfurt beschäftigt. Dort war er im Bereich M&A vor allem für innovative Technologieunternehmen verantwortlich. Erste Berührungspunkte zu ad pepper baute Herr Dr. Körner durch seine beratende Funktion beim IPO der Gruppe im Jahr 2000 auf.

## Aktionärsstruktur

Größter Anteilseigner von ad pepper ist seit dem IPO mit inzwischen 44,1% die Electronic Media Advertising (EMA B.V.). 49,7% der Aktien befinden sich im Streubesitz. 3,6% werden von ad pepper selbst gehalten. Die Euro Serve Media GmbH besitzt 2,6% der Anteile, Geschäftsführer bei letztgenanntem Unternehmen sowie der EMA B.V. ist der ad pepper-Aufsichtsratsvorsitzende Michael Oschmann.



Quelle: Unternehmen



G&V (in Mio. Euro) ad pepper media Int. N.V.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Umsatz</b>	<b>20,3</b>	<b>21,8</b>	<b>25,6</b>	<b>28,6</b>	<b>32,6</b>	<b>35,8</b>
Herstellungskosten	0,7	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>19,5</b>	<b>21,0</b>	<b>24,7</b>	<b>27,7</b>	<b>31,7</b>	<b>34,9</b>
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	12,6	12,2	13,4	14,7	17,3	18,9
Verwaltungskosten	5,9	6,9	7,1	7,3	7,4	7,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,5	0,3	0,2	0,4	0,5	0,5
Sonstige betriebliche Erträge	0,5	0,9	1,5	0,8	0,9	0,7
<b>EBITDA</b>	<b>1,4</b>	<b>3,5</b>	<b>6,6</b>	<b>7,2</b>	<b>8,5</b>	<b>9,9</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>EBITA</b>	<b>1,2</b>	<b>3,4</b>	<b>6,4</b>	<b>7,0</b>	<b>8,3</b>	<b>9,7</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,2	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>1,0</b>	<b>2,5</b>	<b>5,4</b>	<b>6,1</b>	<b>7,3</b>	<b>8,6</b>
Finanzergebnis	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,8</b>	<b>2,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,9</b>	<b>7,1</b>	<b>8,4</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>0,8</b>	<b>2,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,9</b>	<b>7,1</b>	<b>8,4</b>
EE-Steuern	0,3	0,4	1,0	1,8	2,1	2,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,5	1,9	4,3	4,2	5,0	5,9
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,9</b>
Anteile Dritter	0,3	0,6	0,7	0,7	0,8	0,9
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,2</b>	<b>1,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>4,2</b>	<b>5,0</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) ad pepper media Int. N.V.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Herstellungskosten	3,6%	3,8%	3,6%	3,3%	3,0%	2,7%
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>96,4%</b>	<b>96,2%</b>	<b>96,4%</b>	<b>96,7%</b>	<b>97,0%</b>	<b>97,3%</b>
Forschung und Entwicklung	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vertriebskosten	62,26%	56,11%	52,36%	51,43%	53,07%	52,76%
Verwaltungskosten	29,23%	31,45%	27,75%	25,33%	22,67%	21,04%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,30%	1,44%	0,91%	1,40%	1,66%	1,31%
Sonstige betriebliche Erträge	2,44%	4,33%	5,91%	2,62%	2,76%	1,81%
<b>EBITDA</b>	<b>6,7%</b>	<b>16,1%</b>	<b>25,6%</b>	<b>25,2%</b>	<b>26,1%</b>	<b>27,6%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,7%	0,7%	0,8%	0,6%	0,6%	0,6%
<b>EBITA</b>	<b>6,0%</b>	<b>15,4%</b>	<b>24,8%</b>	<b>24,6%</b>	<b>25,5%</b>	<b>27,0%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,9%	3,8%	3,5%	3,4%	3,1%	3,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>5,1%</b>	<b>11,6%</b>	<b>21,3%</b>	<b>21,2%</b>	<b>22,4%</b>	<b>24,0%</b>
Finanzergebnis	-0,9%	-1,0%	-0,5%	-0,4%	-0,5%	-0,4%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,1%</b>	<b>10,6%</b>	<b>20,8%</b>	<b>20,8%</b>	<b>21,9%</b>	<b>23,6%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>4,1%</b>	<b>10,6%</b>	<b>20,8%</b>	<b>20,8%</b>	<b>21,9%</b>	<b>23,6%</b>
EE-Steuern	1,5%	1,8%	3,9%	6,2%	6,6%	7,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,6%	8,8%	16,9%	14,5%	15,3%	16,5%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>2,6%</b>	<b>8,8%</b>	<b>16,9%</b>	<b>14,5%</b>	<b>15,3%</b>	<b>16,5%</b>
Anteile Dritter	1,4%	2,6%	2,6%	2,4%	2,5%	2,4%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,2%</b>	<b>6,2%</b>	<b>14,3%</b>	<b>12,1%</b>	<b>12,8%</b>	<b>14,1%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) ad pepper media Int. N.V.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,2	2,5	2,3	1,9	1,5	1,2
Sachanlagen	0,3	0,4	0,4	0,5	0,7	0,8
Finanzanlagen	2,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Anlagevermögen</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,6	14,9	19,7	20,4	22,3	23,6
Liquide Mittel	18,2	25,2	25,3	31,4	37,8	45,1
Sonstige Vermögensgegenstände	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>36,3</b>	<b>40,7</b>	<b>45,7</b>	<b>52,5</b>	<b>60,8</b>	<b>69,3</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>39,6</b>	<b>44,1</b>	<b>48,8</b>	<b>55,3</b>	<b>63,4</b>	<b>71,7</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>15,7</b>	<b>17,1</b>	<b>19,7</b>	<b>24,9</b>	<b>30,9</b>	<b>37,8</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>
Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	19,0	18,6	20,7	22,0	24,1	25,5
Sonstige Verbindlichkeiten	4,1	7,4	7,3	7,3	7,3	7,3
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>23,1</b>	<b>26,0</b>	<b>28,0</b>	<b>29,3</b>	<b>31,4</b>	<b>32,8</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>39,6</b>	<b>44,1</b>	<b>48,8</b>	<b>55,3</b>	<b>63,4</b>	<b>71,7</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) ad pepper media Int. N.V.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,6%	5,6%	4,7%	3,4%	2,4%	1,7%
Sachanlagen	0,8%	0,9%	0,8%	1,0%	1,0%	1,1%
Finanzanlagen	6,9%	1,0%	0,8%	0,7%	0,6%	0,5%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>8,2%</b>	<b>7,5%</b>	<b>6,4%</b>	<b>5,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,3%</b>
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	44,5%	33,8%	40,4%	36,9%	35,2%	32,9%
Liquide Mittel	46,0%	57,2%	51,9%	56,8%	59,7%	62,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	1,2%	1,4%	1,4%	1,2%	1,0%	0,9%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>91,8%</b>	<b>92,4%</b>	<b>93,7%</b>	<b>94,8%</b>	<b>95,9%</b>	<b>96,7%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>39,5%</b>	<b>38,8%</b>	<b>40,3%</b>	<b>44,9%</b>	<b>48,8%</b>	<b>52,7%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,6%</b>
Rückstellungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	47,9%	42,2%	42,5%	39,8%	38,0%	35,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	10,4%	16,8%	14,9%	13,1%	11,5%	10,1%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>58,3%</b>	<b>59,0%</b>	<b>57,4%</b>	<b>52,9%</b>	<b>49,5%</b>	<b>45,7%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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



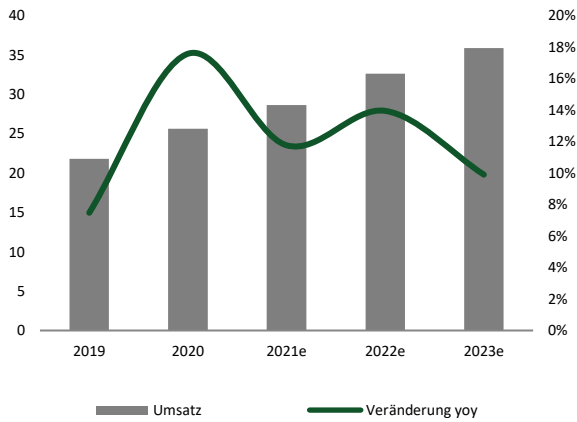
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) ad pepper media Int. N.V.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,5	1,9	4,3	4,2	5,0	5,9
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,2	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,2	-0,8	-0,5	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>6,2</b>	<b>7,2</b>
Veränderung Working Capital	-2,6	4,3	-1,6	0,6	0,2	0,1
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>-1,5</b>	<b>6,5</b>	<b>3,4</b>	<b>5,9</b>	<b>6,4</b>	<b>7,3</b>
CAPEX	-0,1	-0,5	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1
Sonstiges	0,0	2,2	-1,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,1</b>
Dividendenzahlung	-0,2	-0,5	-0,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,1	-0,7	-1,8	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-1,9</b>	<b>6,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,4</b>	<b>6,2</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>18,2</b>	<b>25,2</b>	<b>24,3</b>	<b>30,4</b>	<b>36,8</b>	<b>44,0</b>

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

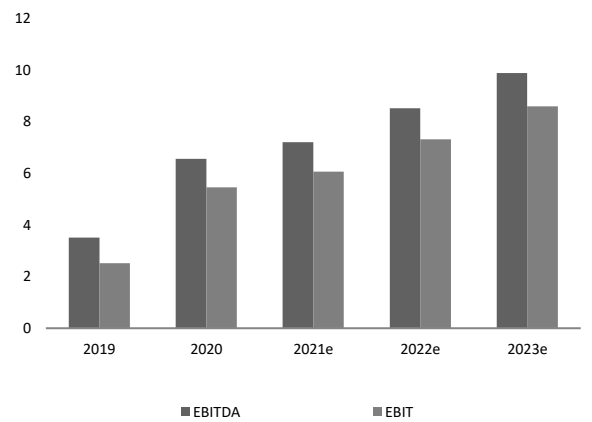
Kennzahlen ad pepper media Int. N.V.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Ertragsmargen</b>						
Bruttomarge (%)	96,4%	96,2%	96,4%	96,7%	97,0%	97,3%
EBITDA-Marge (%)	6,7%	16,1%	25,6%	25,2%	26,1%	27,6%
EBIT-Marge (%)	5,1%	11,6%	21,3%	21,2%	22,4%	24,0%
EBT-Marge (%)	4,1%	10,6%	20,8%	20,8%	21,9%	23,6%
Netto-Umsatzrendite (%)	2,6%	8,8%	16,9%	14,5%	15,3%	16,5%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	-38,5%	-56,5%	-93,2%	-122,6%	-131,4%	-144,5%
ROE (%)	1,5%	8,2%	20,3%	16,7%	16,0%	15,7%
ROA (%)	0,6%	3,1%	7,5%	6,3%	6,6%	7,0%
<b>Solvanz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-18,2	-25,2	-25,3	-31,4	-37,8	-45,1
Net Debt / EBITDA	-13,5	-7,2	-3,9	-4,4	-4,4	-4,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	-1,1	-1,4	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-1,6	6,0	2,6	5,0	5,4	6,2
Capex / Umsatz (%)	0%	2%	7%	3%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	-12%	-12%	-9%	-5%	-5%	-5%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	4,9	4,6	3,9	3,5	3,1	2,8
EV/EBITDA	73,7	28,4	15,2	13,9	11,7	10,1
EV/EBIT	97,2	39,6	18,3	16,5	13,7	11,6
EV/FCF	-	16,7	38,4	19,8	18,4	16,0
KGV	594,0	99,0	34,9	34,9	29,7	24,8
KBV	7,9	7,2	6,3	5,0	4,0	3,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

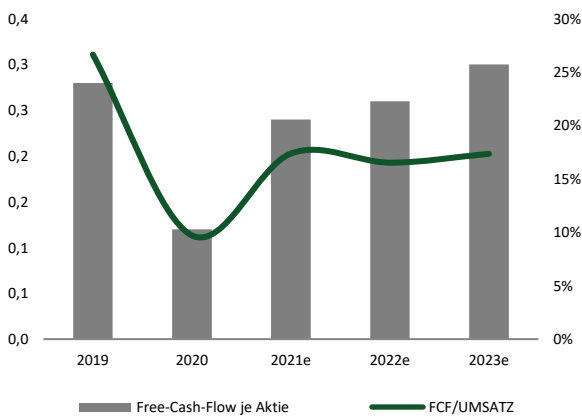
Umsatzentwicklung



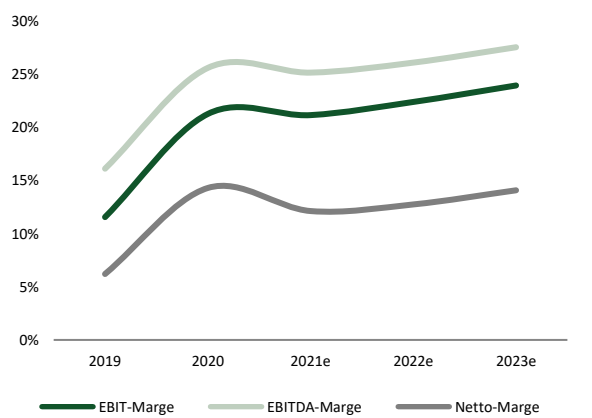
Ergebnisentwicklung



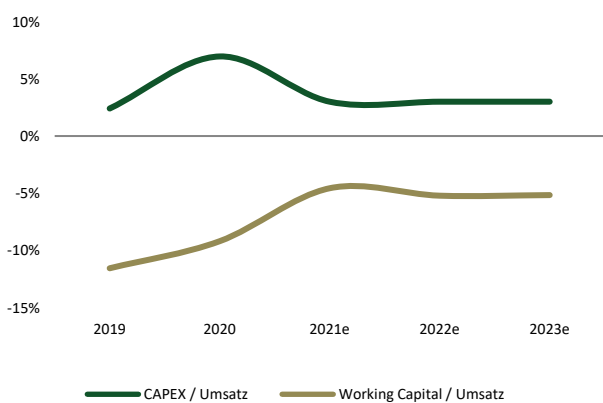
Free-Cash-Flow Entwicklung



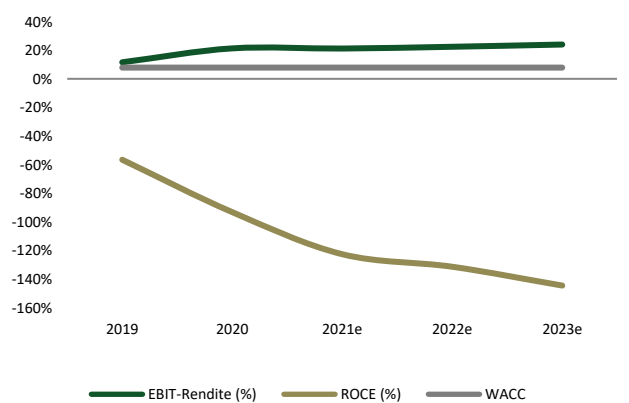
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE





## Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	02.08.2010	1,68	2,65	+58%
Kaufen	12.08.2010	1,68	2,65	+57%
Kaufen	15.10.2010	2,05	2,70	+32%
Kaufen	30.11.2010	1,69	2,70	+60%
Kaufen	16.02.2011	1,92	2,70	+41%
Kaufen	05.04.2011	1,69	2,70	+60%
Kaufen	18.04.2011	1,77	2,50	+41%
Kaufen	19.07.2011	1,61	2,30	+43%
Kaufen	17.10.2011	1,14	2,25	+97%
Kaufen	15.02.2012	1,44	1,85	+28%
Kaufen	24.04.2012	1,09	1,80	+65%
Kaufen	17.10.2012	0,93	1,60	+72%
Kaufen	28.02.2013	0,92	1,50	+63%
Kaufen	28.04.2016	2,53	3,20	+26%
Kaufen	13.05.2016	2,79	3,20	+15%
Kaufen	18.07.2016	2,65	3,10	+17%
Kaufen	14.10.2016	2,60	3,10	+19%
Kaufen	30.01.2017	2,52	3,00	+19%
Halten	20.03.2017	2,30	2,20	-4%
Kaufen	20.04.2017	2,03	2,30	+13%
Halten	18.07.2017	2,42	2,50	+3%
Kaufen	04.10.2017	3,05	4,00	+31%
Kaufen	16.10.2017	3,06	4,00	+31%
Kaufen	01.11.2017	3,18	4,20	+32%
Halten	25.01.2018	4,41	4,40	0%
Kaufen	05.04.2018	3,38	4,90	+45%
Kaufen	19.04.2018	3,87	4,90	+27%
Kaufen	16.07.2018	3,90	4,90	+26%
Kaufen	15.10.2018	2,76	4,00	+45%
Kaufen	16.11.2018	2,62	4,00	+53%
Halten	18.02.2019	2,24	2,30	+3%
Kaufen	23.06.2020	3,04	4,70	+55%
Kaufen	20.07.2020	3,72	4,70	+26%
Kaufen	28.07.2020	3,56	4,70	+32%
Kaufen	01.10.2020	3,54	4,80	+36%
Kaufen	19.10.2020	3,86	5,40	+40%
Kaufen	18.11.2020	4,42	5,40	+22%
Kaufen	10.12.2020	4,90	6,20	+27%
Kaufen	10.02.2021	6,00	8,00	+33%
Kaufen	26.03.2021	6,20	8,20	+32%
Kaufen	21.04.2021	6,66	8,20	+23%
Kaufen	29.04.2021	6,62	8,20	+24%
Kaufen	29.06.2021	6,02	8,20	+36%
Kaufen	16.07.2021	5,66	8,10	+43%
Kaufen	24.08.2021	5,70	8,10	+42%
Kaufen	20.10.2021	5,94	8,10	+36%