

31. August 2022  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



Platz 1  
Europe  
Industrials  
(2018)



Platz 2  
German  
Software & IT  
(2018)



Platz 1  
German  
Software & IT  
(2017)

**Mehrfacher Gewinner**  
der renommierten  
**Refinitiv Analyst Awards**

## Delignit AG

Schwieriges Halbjahr gut gemeistert –  
Ausblick bleibt positiv

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 6,75 € | Kursziel: 9,80 € (zuvor: 10,50 €)

**Analyst:** Dipl.-Volksw. Dr. Adam Jakubowski  
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

**Telefon:** +49 (0) 251-13476-93  
**Telefax:** +49 (0) 251-13476-92  
**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com  
**Internet:** www.sc-consult.com

# Jüngste Geschäftsentwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Blomberg
<b>Branche:</b>	Automobilzulieferung
<b>Mitarbeiter:</b>	391
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A0MZ4B0
<b>Ticker:</b>	DLX:GR
<b>Kurs:</b>	6,75 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienanzahl:</b>	8,2 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	55,3 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	62,5 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	24,5%
<b>Hoch/Tief (12M):</b>	12,00 / 6,65 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M):</b>	13,2 Tsd. Euro / Tag

Delignit hat im ersten Halbjahr einen Umsatzrückgang um rund 12 Prozent auf 32,1 Mio. Euro verzeichnet. Zurückzuführen ist dies auf die Lieferengpässe in der Automobilwirtschaft, die sich in zahlreichen Produktionsunterbrechungen bemerkbar machten. Dies führte bei Delignit nicht nur zu niedrigeren, sondern auch zu volatileren Abrufzahlen, was für eine zusätzliche Belastung der Produktivität sorgte. Obwohl Delignit sämtliche Flexibilitätsspielräume ausnutzte und einen Teil der fehlenden Einnahmen kostenseitig kompensieren konnte, ließ sich ein deutlicher Ergebnismrückgang nicht vermeiden: Während sich das EBIT um zwei Drittel auf 0,7 Mio. Euro reduzierte, schrumpfte das Nettoergebnis um 75 Prozent auf 0,4 Mio. Euro. Inzwischen hat sich die Abrufzahl aber eindeutig stabilisiert, sodass Delignit derzeit von einer starken Nachfrage mit spürbaren Nachholeffekten sowie von einer hohen Kapazitätsauslastung berichtet. Unter der Annahme der Abwesenheit neuer externer Schocks traut sich das Unternehmen deswegen weiterhin zu, im Gesamtjahr ein moderates Umsatzwachstum erreichen zu können. Eine konkrete Prognose wurde dazu aber ebenso wenig veröffentlicht wie für das EBITDA – hier beschränkt sich Delignit auf die Aussage, dass die EBITDA-Marge geringer als in den Vorjahren ausfallen dürfte.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	64,4	58,7	68,3	70,7	77,8	85,6
EBITDA (Mio. Euro)	4,8	5,6	5,6	4,7	5,9	7,4
Jahresüberschuss	1,4	2,1	2,3	1,6	2,4	3,0
EpS	0,17	0,25	0,29	0,20	0,29	0,36
Dividende je Aktie	0,00	0,03	0,00	0,00	0,03	0,05
Umsatzwachstum	6,8%	-8,8%	16,4%	3,5%	10,0%	10,0%
Gewinnwachstum	-45,6%	48,9%	12,2%	-30,4%	45,3%	25,8%
KUV	0,86	0,94	0,81	0,78	0,71	0,65
KGV	39,5	26,6	23,7	34,0	23,4	18,6
KCF	9,4	8,8	-51,5	7,9	12,7	10,2
EV / EBITDA	13,0	11,1	11,1	13,3	10,5	8,4
Dividendenrendite	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,4%	0,7%

## Deutlicher Umsatzrückgang

In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres hat Delignit 32,1 Mio. Euro umgesetzt und ist damit trotz der sehr vollen Auftragsbücher um 11,5 Prozent unter dem Vorjahresniveau geblieben. Die Betriebsleistung, in die zusätzlich die Bestandsveränderung (-0,6 nach +1,4 Mio. Euro im Vorjahr) und die sonstigen betrieblichen Erträge (+104 Prozent auf 0,2 Mio. Euro) einfließen, hat sich sogar um 16 Prozent auf 31,7 Mio. Euro reduziert.

## Krise der Automobilbranche belastet

Wie schon im zweiten Halbjahr 2021, waren dafür die wiederholten Produktionsunterbrechungen in zahlreichen Automobilwerken in Folge der Halbleiterknappheit und der Lieferengpässe bei anderen Vorprodukten verantwortlich. Gerade zum Ende des ersten Quartals standen zwischenzeitlich zwei Drittel der von Delignit belieferten Werke still. Die Situation machte sich in geringeren und vor allem auch kurzfristig stark schwankenden Abrufzahlen bemerkbar. Anders als 2021, als zumindest der Reisemobil-Bereich hiervon weitgehend unbeeinflusst geblieben war und für eine Stabilisierung gesorgt hatte, war nun auch hier die Produktion beim Kunden wegen fehlender Teile für mehrere Wochen unterbrochen, weswe-

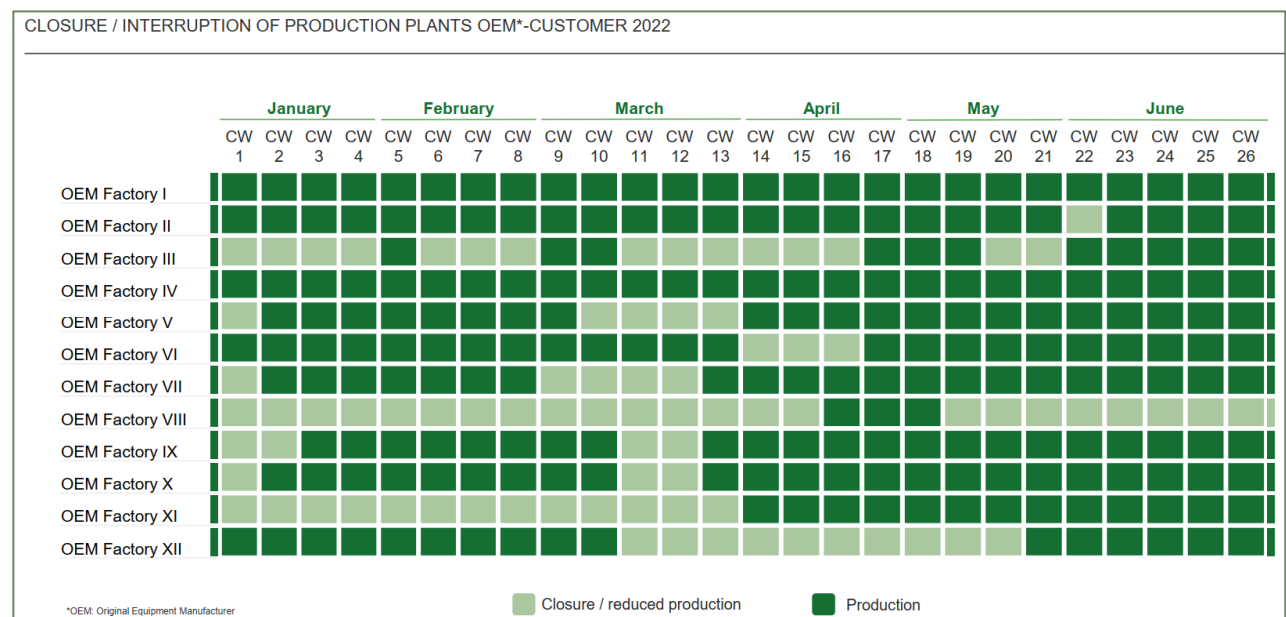
gen sich der entsprechende Umsatz bei Delignit im Vorjahresvergleich in etwa halbierte.

## Temporäres Auslastungsgeschäft

Einen Teil des durch die Probleme der Automobilkunden temporär entfallenen Geschäfts konnte Delignit durch den Verkauf von eigentlichen Zwischenprodukten an andere Abnehmer, die ihrerseits von den weggebrochenen Lieferungen aus Russland getroffen wurden, kompensieren. Allerdings betont Delignit, dass bei planmäßigen Abrufen im Kerngeschäft die Kapazitäten gut ausgelastet sind und deswegen ohne zusätzliche Investitionen, die durch langjährige Abnahmeverträge abgesichert sein müssten, derzeit kaum Spielraum für dauerhafte Zusatzaktivitäten dieser Art besteht.

## Erstaunliche Kostenelastizität

Obwohl das Geschäftsmodell von Delignit von hohen Fixkosten geprägt ist, hat es das Unternehmen geschafft, auf die herausfordernde Situation des ersten Halbjahrs auch mit spürbaren Kostensenkungen zu reagieren, ohne dabei die angesichts des hohen Auftragsbestandes weiterhin vollumfänglich benötigte Lieferfähigkeit zu beeinträchtigen. Ganz im Gegen-



Quelle: Unternehmen

teil, die Zahl der Mitarbeiter wurde in den ersten sechs Monaten sogar weiter geringfügig auf 396 erhöht (und soll weiter maßvoll ausgebaut werden). Dennoch ist es gelungen, den Personalaufwand um 6 Prozent auf knapp 8,8 Mio. Euro und die SBA um fast ein Viertel auf 2,5 Mio. Euro zu senken. Das Unternehmen nennt als wichtige Faktoren die Kurzarbeit (die aber wegen der Kurzfristigkeit der Abrufunterbrechungen oft nicht rechtzeitig angemeldet werden konnte) sowie die reduzierten Instandhaltungsaufwendungen. Eine deutliche Reduktion ist trotz der erhöhten Einkaufskosten auch beim Materialaufwand gelungen, der um 16 Prozent auf 18,5 Mio. Euro zurückging. Als Gründe werden im Halbjahresbericht der geringere Rückgriff auf Leiharbeiter und auf externe Dienstleister sowie ein vorteilhafter Produktmix aufgeführt.

Geschäftszahlen	HJ 2021	HJ 2022	Änderung
Umsatz	36,33	32,13	-11,5%
EBITDA	3,24	1,88	-41,9%
EBITDA-Marge	8,9%	5,9%	
EBIT	2,07	0,71	-65,5%
EBIT-Marge	5,7%	2,2%	
EBT	2,00	0,62	-68,9%
EBT-Marge	5,5%	1,9%	
Nettoergebnis	1,41	0,35	-74,8%
Netto-Marge	3,9%	1,1%	

Mio. Euro und Prozent; Quelle: Unternehmen

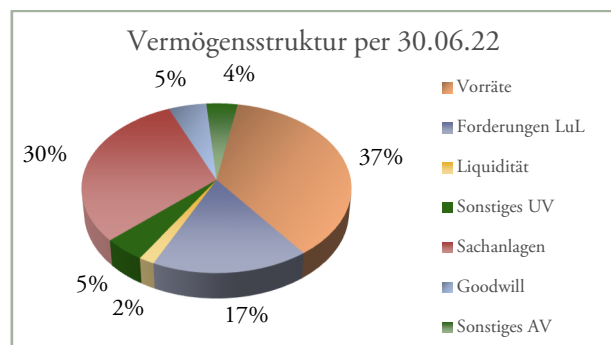
## Ergebnis weiter klar positiv

Durch die Kostenanpassung ist es gelungen, einen Großteil des Rückgangs der Betriebsleistung aufzufangen, so dass von den 6,1 Mio. Euro weniger an Betriebsleistung auf der Ebene des EBITDA lediglich ein Rückgang um 1,4 Mio. Euro auf 1,9 Mio. Euro verblieb. Prozentual sind das aber immer noch 42 Prozent weniger als vor einem Jahr, womit sich die EBITDA-Marge um 3 Prozentpunkte auf 5,9 Prozent ermäßigt hat. Bei unveränderten Abschreibungen von 1,2 Mio. Euro korrespondiert dies mit einem EBIT von 0,7 Mio. Euro (-66 Prozent). Nach Zinsen (-0,1 Mio. Euro) und Steuern (-0,6 Mio. Euro) resultierte daraus ein Halbjahresüberschuss von knapp 0,4 Mio.

Euro. Dies entspricht zwar im Vorjahresvergleich einem Rückgang um drei Viertel, stellt aber angesichts der herausfordernden Rahmenbedingungen unseres Erachtens einen beachtlichen Erfolg dar.

## Free-Cashflow im Minus

Daten zum Cashflow des ersten Halbjahrs wurden nicht veröffentlicht, doch aus der Veränderung der Bilanzdaten lässt sich auf einen negativen Free-Cashflow in der Größenordnung von etwas mehr als -2,0 Mio. Euro schließen. Neben dem Aufbau von Forderungen (+2,3 Mio. Euro auf 7,5 Mio. Euro) und der sonstigen kurzfristigen Vermögenswerte (+1,2 Mio. auf 2,0 Mio. Euro, vor allem wegen höherer Factoring-Bestände) haben insbesondere die Investitionen, mit denen die Abschreibungen fast gänzlich kompensiert wurden, mit knapp 1,0 Mio. Euro zu Zahlungsabgängen geführt, während sich auf der Passivseite die Erhöhung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen um knapp 0,8 Mio. Euro und der Rückstellungen um 0,4 Mio. Euro Cash-entlastend ausgewirkt hat. Finanziert wurde der Free-Cashflow mit zusätzlicher Kreditaufnahme, in deren Folge sich die Summe der Finanzverbindlichkeiten um 2,8 Mio. Euro auf 6,9 Mio. Euro erhöhte.



Quelle: Unternehmen

## Solides Bilanzbild

Durch die zusätzliche Kreditaufnahme hat sich die Nettoverschuldung von 6,4 Mio. Euro zu Jahresanfang auf 8,4 Mio. Euro erhöht, was – bezogen auf das letztjährige EBITDA – einer weiterhin moderaten relativen Verschuldung von 1,1 entspricht. Ebenfalls sehr solide wirkt die Eigenkapitalposition. Diese ist in den ersten sechs Monaten leicht auf 24,3 Mio. Euro

gewachsen, was in Relation zur Bilanzsumme, die sich gleichzeitig um 10 Prozent auf 43,5 Mio. Euro erhöht hat, einer Eigenkapitalquote von 55,8 Prozent entspricht (31.12.: 60,2 Prozent; Vorjahr: 57,7 Prozent). Die größte Position auf der Aktivseite stellen die Vorräte dar, die sich im ersten Halbjahr kaum verändert haben und per Ende Juni mit 16,1 Mio. Euro mehr als ein Drittel der Bilanz ausmachten. Ein weiteres – knappes – Drittel entfällt auf die Sachanlagen mit 13,2 Mio. Euro.

### Prognose für 2022 bestätigt

Das erste Halbjahr war für Delignit herausfordernd, doch ab Juni hat sich die Abrufsituation stabilisiert und verstetigt. Mit einer Ausnahme, die für das Geschäftsvolumen aber nachrangig ist, befinden sich derzeit alle von Delignit belieferten Werke im Normalbetrieb. Das Unternehmen berichtet dementsprechend von hohen Abrufzahlen und bezeichnet die Erreichung der ursprünglichen Auslieferungsziele für das Gesamtjahr als nicht unwahrscheinlich, bei einigen Aufträgen sind derzeit sogar Planüberschreitungen vorstellbar. Zudem berichtet Delignit von einem erfolgreichen Start der Serienproduktion für die Laderaumausstattung eines Elektrotransporters. Unter der

Annahme, dass weitere große externe Schocks ausbleiben und dass sich die Beruhigung der Liefersituation bestätigt und fortsetzt, strebt das Unternehmen für das Gesamtjahr deswegen weiterhin ein moderates Umsatzwachstum an, das aber von einer rückläufigen EBITDA-Marge begleitet werden dürfte.

### Umsatzschätzung etwas vorsichtiger

In unserer Erststudie im Juli haben wir für das laufende Jahr ein Umsatzwachstum um 5 Prozent auf 71,7 Mio. Euro und ein EBITDA von 5,0 Mio. Euro angenommen. Nach den Halbjahreszahlen wirken beiden Größen etwas ambitioniert, aber erreichbar – sofern die derzeit sehr robuste Abrufsituation auch in den kommenden Monaten Bestand haben wird. Wir haben uns dennoch aus Vorsicht entschieden, die Schätzungen etwas konservativer zu gestalten und haben das Umsatzwachstum für 2022 auf 3,5 Prozent abgesenkt, woraus sich ein Umsatzwert von 70,7 Mio. Euro ergibt. Bezogen auf die zweite Jahreshälfte impliziert dies Erlöse von 38,6 Mio. Euro – rund 20 Prozent mehr als in dem – schwachen – Vorjahr. Bei unveränderten Wachstumsannahmen für die Folgejahre hat sich durch die Anpassung für 2022 die gesamte Umsatzreihe geringfügig abgesenkt, zum Ende des de-

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	70,7	77,8	85,6	93,3	100,7	108,3	115,9	123,4
Umsatzwachstum		10,0%	10,0%	9,0%	8,0%	7,5%	7,0%	6,5%
EBIT-Marge	3,4%	4,5%	5,2%	5,8%	6,3%	6,8%	7,2%	7,5%
<b>EBIT</b>	<b>2,4</b>	<b>3,5</b>	<b>4,4</b>	<b>5,4</b>	<b>6,3</b>	<b>7,3</b>	<b>8,3</b>	<b>9,2</b>
Steuersatz	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,7	1,0	1,3	1,6	1,8	2,1	2,4	2,7
<b>NOPAT</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>4,5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,9</b>	<b>6,6</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	2,0	2,2	2,7	2,8	2,8	2,9	3,0	3,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,6</b>	<b>7,3</b>	<b>8,1</b>	<b>8,9</b>	<b>9,7</b>
- Zunahme Net Working Capital	3,1	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9
- Investitionen AV	-3,2	-5,4	-3,0	-3,2	-3,4	-3,5	-3,7	-3,8
<b>Free Cashflow</b>	<b>3,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>



taillierten Prognosezeitraums (2029) erwarten wir nun Erlöse in Höhe von 123 Mio. Euro (bisher: 125 Mio. Euro).

### Zielmarge unverändert

Der etwas niedrigere Umsatz hat sich dämpfend auf die Ergebnisschätzung ausgewirkt. Zudem haben wir wegen der zuletzt weiter gestiegenen Energiepreise, die deutliche Zweitrundeneffekte in vielen Bereichen erwarten lassen, auch die Aufwandsquoten geringfügig angehoben. In Summe resultiert daraus für 2022 eine neue EBITDA-Schätzung von 4,7 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer Marge von 6,7 Prozent. Das EBIT erwarten wir nun bei 2,4 Mio. Euro und den Jahresüberschuss bei 1,6 Mio. Euro (bisher: 2,7 resp. 1,8 Mio. Euro). Da Delignit die Kostensteigerungen erfahrungsgemäß gut an die eigenen Kunden weiterreichen kann, wenn auch mit einem gewissen zeitlichen Versatz, sehen wir das grundsätzliche Margenpotenzial hierdurch nicht beeinträchtigt, weswegen wir den anschließenden Margenpfad und die Zielmarge unverändert gelassen haben. Diese sehen wir für 2029 weiter bei 10,2 Prozent beim EBITDA und 7,5 Prozent beim EBIT. Den aus unseren Annahmen insgesamt resultierenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre, den wir zur Ermittlung des fairen Wertes unterstellen, fasst die Tabelle auf der vorherigen Seite zusammen, weitere Details sind zudem dem Anhang zu entnehmen. Anschließend kalkulieren wir zur Ermittlung des Terminal Value auf der Grundlage der Ziel-EBIT-Marge aus 2029 mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent p.a.

### Zinsniveau angepasst

Eine Änderung hat es auch bei den Rahmendaten des Modells gegeben. Wegen des Zinsanstiegs an den Märkten passen wir den langfristigen Durchschnittswert für die deutsche Umlaufrendite (als unterstellten sicheren Zins) in allen unseren Modellen von 1,0 auf 1,5 Prozent an. In Kombination mit unveränderten Werten für die Marktrisikoprämie (5,8 Prozent) und den Betafaktor (1,2) resultieren daraus Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 8,5 Prozent. In Verbindung mit einem unveränderten FK-Zins von 5,0 Prozent, einer – ebenfalls unveränderten – Zielkapitalstruktur mit einem FK-Anteil von 30 Prozent sowie mit einem Steuersatz für das Tax-Shield von 29 Prozent resultiert daraus jetzt ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 7,0 Prozent (bisher: 6,6 Prozent).

### Kursziel: 9,80 Euro je Aktie

Durch die Kombination aus den geringfügig abgesenkten Schätzungen und dem angehobenen Diskontierungszins hat sich der von uns ermittelte faire Marktwert des Eigenkapitals etwas reduziert. Wir sehen ihn nun bei 79,9 Mio. Euro bzw. 9,75 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 9,80 Euro ableiten (bisher: 10,50 Euro – eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis sechs (sehr hoch) weiterhin drei Punkte.

## Fazit

---

Das erste Halbjahr war für Delignit herausfordernd. Wie schon in der zweiten Jahreshälfte 2021, sorgten Lieferengpässe (vor allem, aber nicht nur, bei Halbleitern) für wiederholte und vor allem kurzfristige Produktionsunterbrechungen in zahlreichen Werken der Automobilhersteller, was sich bei Delignit in niedrigeren und vor allem kaum planbaren Abrufzahlen bemerkbar machte.

Deren Konsequenz waren geringere Umsätze und Produktivitätseinbußen, die Delignit zwar zu einem beträchtlichen Teil, aber doch nicht in Gänze, durch Kostenanpassungen kompensieren konnte. In Summe resultierte daraus ein Umsatzrückgang um 12 Prozent auf 32,1 Mio. Euro und ein um zwei Drittel niedrigeres Halbjahres-EBIT. Mit 0,7 Mio. Euro blieb dieses aber genauso wie das Nettoergebnis (0,4 Mio. Euro) trotz der schwierigen Rahmenbedingungen klar positiv.

Inzwischen hat sich die Abrufsituation nach Aussage des Unternehmens stabilisiert und deutlich erholt, weswegen Delignit für das Gesamtjahr davon ausgeht, den Umsatz bei einer etwas niedrigeren Profitabilität leicht steigern zu können.

Auch wir gehen davon aus, haben aber aus Vorsicht die Höhe des Umsatzwachstums und die Marge etwas reduziert. Zusammen mit der Anpassung der Modellrahmendaten, mit der wir das veränderte Zinsumfeld berücksichtigt haben, hat sich dies in einem leicht reduzierten Kursziel von nun 9,80 Euro niedergeschlagen (bisher: 10,50 Euro). Dieses signalisiert gleichwohl eine deutliche Unterbewertung der Delignit-Aktie, weswegen wir das Urteil „Buy“ bestätigen.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Eine etablierte Marktstellung als direkter Automobilzulieferer.
- Seit der Fokussierung auf das aktuelle Geschäftsmodell im Jahr 2010 ist der Umsatz mit einer CAGR von 9,3 Prozent gewachsen und hat sich insgesamt fast verdreifacht.
- Delignit wirtschaftet seit 2011 durchgehend profitabel, erzielt eine solide Marge und signifikante Cash-Überschüsse.
- Sehr großer Auftragsbestand, der bis ins nächste Jahrzehnt hineinreicht, sorgt für eine hohe Visibilität der künftigen Erlöse.
- Eine kerngesunde Bilanz mit einer hohen Eigenkapitalquote und einer moderaten Verschuldung.
- Ein erfahrenes und seit vielen Jahren eingespieltes Führungsteam.

## Chancen

- Der aktuelle Auftragsbestand bietet bei einer Normalisierung der Liefersituation im Automobilsektor Potenzial für deutlich steigende Abrufe und Umsätze.
- Mit dem US-Markt und dem Reisemobilbereich wurden vielversprechende Märkte neu erschlossen.
- Mit zusätzlichen Ausstattungsmerkmalen kann der Umsatz pro Fahrzeug und die Zahl der Endkunden, die sich für die Delignit-Ausstattung entscheiden, weiter gesteigert werden.
- Erfahrungsgemäß setzen sich Premium-Ausstattungen mit Verzögerung auch in niedrigeren Marktsegmenten durch, was Delignit auch für die Hersteller einfacherer LCVs interessant macht.
- Die Kombination aus nachhaltigen Produkten und Automotive-Standards macht Delignit zu einem attraktiven Partner auch für andere Branchen.

## Schwächen

- Auch wenn mit dem Einstieg in die Ausstattung von Reisemobilen ein wichtiger Diversifikationsschritt gelungen ist, weist das Geschäft derzeit noch eine ausgeprägte Abhängigkeit von der Entwicklung des Marktes für leichte Nutzfahrzeuge auf.
- Die Umsatzstruktur ist von wenigen sehr großen Kunden und Aufträgen geprägt. Auch geographisch ist die Diversifikation in Bezug auf Märkte außerhalb von Europa noch wenig fortgeschritten.
- Das Geschäft ist kapitalintensiv und weist eine nur begrenzte Skalierbarkeit auf. Neue Großaufträge erfordern oft hohe Erweiterungsinvestitionen.
- Mehrjährige Anbahnungs- und Vorbereitungszyklen für neues Geschäft.
- Das kleine Segment Technological Applications ist stark projektgetrieben, im Trend der letzten Jahre war seine Umsatzentwicklung rückläufig.

## Risiken

- Die angespannte Lage der Automobilindustrie könnte noch länger anhalten oder sich gar verschlimmern.
- Der russische Überfall auf die Ukraine sorgt für gestörte Lieferketten und für steigende Rohstoffpreise. Ein Abrutschen der Wirtschaft in die Rezession ist inzwischen nicht ausgeschlossen, was gerade die Nachfrage nach Lieferfahrzeugen belasten könnte.
- Die auf breiter Basis steigenden Einkaufspreise könnten die Profitabilität zumindest temporär belasten.
- Sollte einer der großen Automobilkunden wegfallen, wäre das für Delignit kurz- und mittelfristig nur sehr schwer zu kompensieren.
- Andere Materialinnovationen könnten die Delignit-Lösungen zukünftig gefährden.



# Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	17,4	18,6	21,8	22,0	22,4	23,0	23,5	24,2	24,9
1. Immat. VG	3,1	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5	2,5	2,4	2,4
2. Sachanlagen	13,3	14,6	18,0	18,4	18,9	19,4	20,1	20,8	21,5
II. UV Summe	22,1	23,4	25,8	30,2	34,5	37,6	41,1	45,1	49,6
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	23,8	25,4	27,8	30,8	34,3	38,2	42,5	47,5	53,1
II. Rückstellungen	3,5	3,7	3,9	4,2	4,4	4,6	4,8	5,0	5,3
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	3,8	4,0	4,1	4,1	4,0	3,8	3,7	3,6	3,6
2. Kurzfristiges FK	8,4	8,8	11,7	13,2	14,3	14,0	13,6	13,1	12,5
<b>BILANZSUMME</b>	<b>39,6</b>	<b>41,9</b>	<b>47,5</b>	<b>52,2</b>	<b>56,9</b>	<b>60,6</b>	<b>64,7</b>	<b>69,3</b>	<b>74,5</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	68,3	70,7	77,8	85,6	93,3	100,7	108,3	115,9	123,4
Rohertrag	29,4	28,6	31,9	35,6	39,0	42,4	45,9	49,5	52,9
EBITDA	5,6	4,7	5,9	7,4	8,4	9,4	10,5	11,6	12,6
EBIT	3,3	2,4	3,5	4,4	5,4	6,3	7,3	8,3	9,2
EBT	3,2	2,3	3,3	4,2	5,0	5,9	7,0	8,1	9,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	2,3	1,6	2,4	3,0	3,6	4,2	5,0	5,7	6,4
JÜ	2,3	1,6	2,4	3,0	3,6	4,2	5,0	5,7	6,4
EPS	0,29	0,20	0,29	0,36	0,44	0,52	0,60	0,70	0,78

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	-1,1	7,0	4,3	5,4	6,0	6,6	7,4	8,2	8,9
CF aus Investition	-1,7	-3,2	-5,4	-3,0	-3,2	-3,4	-3,5	-3,7	-3,8
CF Finanzierung	-1,9	-0,4	2,1	0,5	-0,1	-1,8	-2,2	-2,4	-2,6
Liquidität Jahresanfa.	4,9	0,2	3,7	4,7	7,6	10,3	11,7	13,4	15,5
Liquidität Jahresende	0,2	3,7	4,7	7,6	10,3	11,7	13,4	15,5	17,9

### Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	16,4%	3,5%	10,0%	10,0%	9,0%	8,0%	7,5%	7,0%	6,5%
Rohermargemarge	43,1%	40,4%	40,9%	41,5%	41,8%	42,1%	42,4%	42,7%	42,9%
EBITDA-Marge	8,3%	6,7%	7,6%	8,7%	9,0%	9,4%	9,7%	10,0%	10,2%
EBIT-Marge	4,9%	3,4%	4,5%	5,2%	5,8%	6,3%	6,8%	7,2%	7,5%
EBT-Marge	4,6%	3,2%	4,3%	4,9%	5,4%	5,9%	6,4%	7,0%	7,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	3,4%	2,3%	3,0%	3,5%	3,8%	4,2%	4,6%	4,9%	5,2%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,0%	14,77	13,32	12,16	11,21	10,42
6,5%	12,88	11,76	10,84	10,08	9,43
7,0%	11,37	10,48	9,75	9,12	8,59
7,5%	10,14	9,43	8,82	8,31	7,86
8,0%	9,12	8,54	8,04	7,61	7,23

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

### *Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)*

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

### *1) Interessenkonflikte*

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 6), 10)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

## *II) Erstellung und Aktualisierung*

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 31.08.2022 um 7:55 Uhr fertiggestellt und am 31.08.2022 um 8:30 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
01.07.2022	Buy	10,50 Euro	1), 3), 4), 6)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

#### *Haftungsausschluss*

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

#### *Copyright*

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.