

28. August 2023
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

Starke Halbjahreszahlen stützen
hohes Kurspotenzial

Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 4,82 € | **Kursziel:** 10,00 € (zuvor: 10,70 €)

Analyst: Dipl. Volkswirt 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

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Blomberg
Branche:	Automobilzulieferung
Mitarbeiter:	461
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0MZ4B0
Ticker:	DLX:GR
Kurs:	4,82 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	10,24 Mio. Stück
Market-Cap:	49,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	45,7 Mio. Euro
Free Float:	40,0 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	7,12 / 4,36 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	13,5 Tsd. Euro / Tag

Kräftiger Umsatzanstieg

In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres hat Delignit 48,2 Mio. Euro umgesetzt und ist damit im Vorjahresvergleich um 50 Prozent gewachsen. Die Gesamtleistung, in die zusätzlich die Bestandsveränderung (+0,6 nach -0,6 Mio. Euro im Vorjahr) und die sonstigen betrieblichen Erträge (0,1 Mio. Euro) einfließen, hat sich sogar um 54 Prozent auf 48,8 Mio. Euro erhöht. Auch wenn das Vorjahr durch die seinerzeit omnipräsenten Produktionsunterbrechungen in zahlreichen Automobilwerken und die dadurch geringeren und stark schwankenden Abverkaufzahlen belastet worden war, ist das erzielte Wachstum dennoch bemerkenswert. Gegenüber dem bisherigen Rekordwert (auf Halbjahresbasis) aus dem Jahr 2021 wurde ein Anstieg um 33 Prozent erzielt.

Automotive-Geschäft wächst um 63 %

Das Umsatzwachstum wurde ausschließlich in dem Bereich Automotive erzielt, dessen Erlöse um 63 Prozent auf schätzungsweise (Delignit hat nur die Wachstumsraten und den ungefähren Umsatzanteil der beiden Bereiche veröffentlicht) rund 46 Mio. Euro geklettert sind. Die hohe Dynamik hatte mehrere Ursachen. Neben der Normalisierung des Abrufverhaltens

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	58,7	68,3	75,4	90,0	100,8	111,9
EBITDA (Mio. Euro)	5,6	5,6	6,5	8,1	9,7	11,0
Jahresüberschuss	2,1	2,3	2,8	3,9	4,7	5,1
EpS	0,25	0,29	0,34	0,38	0,46	0,50
Dividende je Aktie	0,03	0,00	0,05	0,06	0,09	0,12
Umsatzwachstum	-8,8%	16,4%	10,3%	19,4%	12,0%	11,0%
Gewinnwachstum	48,9%	12,2%	19,0%	38,5%	22,0%	8,0%
KUV	0,84	0,72	0,66	0,55	0,49	0,44
KGV	23,7	21,1	17,8	12,8	10,5	9,7
KCF	7,9	-46,0	11,5	8,5	7,2	6,3
EV / EBITDA	8,1	8,1	7,0	5,7	4,7	4,2
Dividendenrendite	0,6%	0,0%	1,0%	1,2%	1,9%	2,6%

leisteten auch der Hochlauf des jüngsten Großauftrags (Ausstattung eines Elektrotransporters) sowie die in Reaktion auf die gestiegenen Materialkosten umgesetzten Preiserhöhungen einen Beitrag. Auf Nachfrage spricht das Unternehmen von signifikanten Preiseffekten, betont aber, dass die Umsatzausweitung überwiegend mengenbasiert war. Auf der anderen Seite hat sich der Umsatz des kleineren Segments Technological Applications, der bereits im Vorjahr um 12 Prozent gesunken war, nun weiter um 44 Prozent reduziert und machte nur noch weniger als 5 Prozent des Gesamtumsatzes aus. Neben fehlenden Großaufträgen war dafür vor allem die bereits im letzten Jahr eingeleitete Umleitung der verfügbaren Kapazitäten in das Automotive-Segment verantwortlich, das im bisherigen Jahresverlauf mit einer hohen Auslastung arbeitet.

Geschäftszahlen	HJ 2022	HJ 2023	Änderung
Umsatz	32,13	48,21	+50,0%
EBITDA	1,88	4,46	+136,9%
EBITDA-Marge	5,9%	9,3%	
EBIT	0,71	3,29	+359,6%
EBIT-Marge	2,2%	6,8%	
EBT	0,62	3,18	+410,6%
EBT-Marge	1,9%	6,6%	
Nettoergebnis	0,35	2,18	+513,2%
Netto-Marge	1,1%	4,5%	

Mio. Euro und Prozent; Quelle: Unternehmen

Materialaufwand steigt um zwei Drittel

Die Kehrseite der erhöhten Preise ist die Verteuerung des Materials und der Rohstoffe, die sich in einem Anstieg des Materialaufwands um 64 Prozent bemerkbar gemacht haben. Einen wichtigen Einfluss hatte hier aber auch die veränderte Umsatzzusammensetzung. Insbesondere die starke Erholung des Reisemobil-Bereichs, dessen Umsatz sich im ersten Halbjahr 2022 wegen des wochenlangen Stillstands der Produktion beim Kunden halbiert hatte, hat sich hier bemerkbar gemacht, weil Delignit mit einer geringeren Wertschöpfungstiefe arbeitet als im LCV-Geschäft. Schließlich verweist Delignit auf den verstärkten Rückgriff auf Leiharbeit und auf externe Kapazitäten.

Einen kräftigen Anstieg gab es auch bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die im Vorjahresvergleich um die Hälfte auf 3,8 Mio. Euro geklettert sind. Zur Erklärung verweist Delignit auch hier auf die starke Kapazitätsauslastung und die deswegen erhöhten Instandhaltungsaufwendungen und Fremdleistungen. Deutlich unterproportional hat sich hingegen der Personalaufwand erhöht, der mit 10,1 Mio. Euro um 16 Prozent über Vorjahr ausgefallen ist. Dahinter stecken u.a. die im Vorjahresvergleich erhöhte Zahl der festen Mitarbeiter, die Mehrkosten der hohen Auslastung und teilweise Lohnerhöhungen.

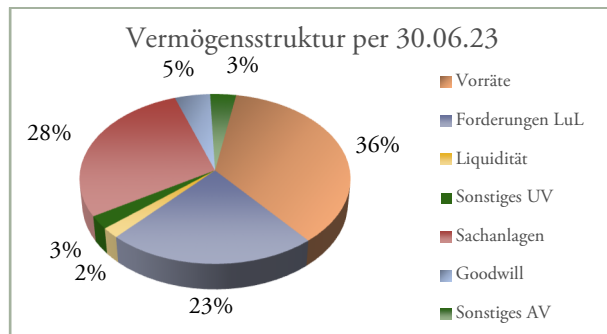
EBIT mehr als vervierfacht

In Summe ist die Kostenentwicklung aber deutlich unterproportional zum Umsatz ausgefallen, so dass sich die EBITDA-Marge um 3,4 Prozentpunkte auf 9,3 Prozent erhöht hat. Absolut legte das EBITDA von 1,9 auf 4,5 Mio. Euro zu. Da die Abschreibungen im Vorjahresvergleich nahezu unverändert bei unter 1,2 Mio. Euro geblieben sind, ist das EBIT sogar um 360 Prozent auf 3,3 Mio. Euro gestiegen. Bezogen auf den Umsatz entspricht das einer von 2,2 auf 6,8 Prozent verbesserten EBIT-Marge. Bei einem nur geringfügig negativen Finanzergebnis von -0,1 Mio. Euro ist das Vorsteuerergebnis fast deckungsgleich mit dem EBIT und hat sich damit um 410 Prozent erhöht. Nach Steuern hat Delignit im ersten Halbjahr 2,2 Mio. Euro verdient, 513 Prozent mehr als vor einem Jahr.

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 weniger als -1,0 Mio. Euro schließen, was das Unternehmen auf Nachfrage auch bestätigt. Liquiditätsbelastend dürfte sich insbesondere der Aufbau von Vorräten (+2,6 Mio. Euro auf 16,9 Mio. Euro) und Forderungen (+4,3 Mio. Euro auf 10,7 Mio. Euro) ausgewirkt haben, während die Erhöhung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und der kurzfristigen Rückstellungen um jeweils um 1,8 Mio. Euro auf 4,6 resp. 3,4 Mio. Euro die Cashflow-Rechnung entlastet haben. Zusammen mit einem Finanzierungs-Cash-

flow in der Größenordnung von -0,6 Mio. Euro (Nettotilgung, Leasing und Zinsen) führte dies insgesamt zu einer Abnahme der bilanziellen Liquidität um 1,4 Mio. Euro auf 0,9 Mio. Euro.



Quelle: Unternehmen

Solides Bilanzbild

Durch die gesunkene Liquidität hat sich die Nettoverschuldung von 5,1 Mio. Euro zu Jahresanfang auf 6,0 Mio. Euro erhöht, was – bezogen auf das letztjährige EBITDA – einer weiterhin moderaten relativen Verschuldung von 0,9 entspricht. Ebenfalls sehr solide wirkt die Eigenkapitalposition. Diese ist in den ersten sechs Monaten um 8 Prozent auf 28,8 Mio. Euro gewachsen, was in Relation zur Bilanzsumme, die sich gleichzeitig um 12 Prozent auf 46,8 Mio. Euro erhöht hat, einer Eigenkapitalquote von 61,6 Prozent entspricht (31.12.: 63,9 Prozent; Vorjahr: 55,8 Prozent). Die mit Abstand größte Position auf der Aktivseite stellen die Vorräte dar, die zusammen mit den Forderungen fast 60 Prozent der Bilanz zum Stichtag ausmachen. Weitere 28 Prozent entfallen auf die Sachanlagen, während der Goodwill lediglich 5 Prozent aller Assets darstellt.

Kapitalerhöhung platziert

Inzwischen dürfte die Eigenkapitalposition noch besser aussehen, weil Delignit im Juli eine Bezugsrechtskapitalerhöhung platziert hat. Hierbei wurden zu einem Bezugspreis von 3,90 Euro fast 2,05 Mio. neue Aktien ausgegeben, womit ein Bruttoemissionserlös in Höhe von fast 8,0 Mio. Euro erzielt wurde. Ceteris paribus dürfte sich die Eigenkapitalquote hierdurch auf 67 Prozent erhöht haben. Da die Großaktionärin MBB SE zugunsten der Ermöglichung einer Privatplatzierung (die anschließend überzeichnet war) auf

die Ausübung ihrer Bezugsrechte verzichtet hat, hat sich der Freefloat der Aktie von zuvor 25 auf nun 40 Prozent erhöht. Die eingeworbenen Mittel will Delignit für die Erweiterung und Automatisierung der Fertigungskapazitäten einsetzen, wobei der Schwerpunkt der zusätzlichen Investitionen in der Produktion des Buchenspertholzes liegen soll, deren Kapazität derzeit der wichtigste Engpass ist.

Prognose für 2023 bestätigt

Nach dem sehr guten ersten Halbjahr hat Delignit die Prognose für das Gesamtjahr bestätigt und will den diesjährigen Umsatz weiterhin um 17 Prozent auf 88 Mio. Euro steigern. Dabei gilt der Fokus weiter vor allem dem Automotive-Geschäft, das deswegen insbesondere bei der Nutzung der verfügbaren Kapazitäten priorisiert wird. Bestätigt wurde auch das Ziel, das EBITDA im Gleichschritt mit dem Umsatz zu erhöhen.

Weiter komfortable Auftragsituation

Nachfrageseitig scheint das Wachstum derzeit gut abgesichert zu sein. Delignit berichtet von lebhaften Abrufen und sieht im Kerngeschäft der leichten Nutzfahrzeugindustrie keinen Abbruch. Inwiefern aber die sich weiter abkühlende Konjunkturlage doch noch auf die Abrufzahlen durchschlagen könnte, bleibt abzuwarten, wobei die hohen Auftragsbestände, welche die Hersteller wegen der letztjährigen Lieferengpässe vor sich herschieben, diesmal einen gewissen Puffer darstellen. Mittel- und langfristig ist die Auftragsituation bei Delignit unverändert gut, rund 90 Prozent der derzeitigen Serienlieferverträge laufen bis nach 2030, teilweise weit in die 30-er Jahre hinein.

Potenzialträchtige Innovation

Weiteres Wachstumspotenzial im erheblichen Umfang verspricht sich Delignit von zuletzt erzielten verfahrenstechnischen Innovationen, mit denen das Unternehmen nun auch in der Lage ist, 3D-Leichtbauelemente auf Buchenbasis anzubieten, die in punkto Festigkeit anderen Werkstoffen nicht nachstehen. Damit könnten in Fahrzeugen Leichtbauelemente aus anderen Materialien durch eine nachhaltige Alternative ersetzt werden, was deren CO₂-Fußabdruck re-

duziert. Noch gibt es für diese neuen Lösungen keine konkreten Aufträge, aber Delignit berichtet von einem großen Interesse im Markt und von vielversprechenden Gesprächen. Im Erfolgsfall könnte damit der Umsatz pro Fahrzeug, dessen Steigerung durch eine Ausweitung der Produktpalette eine zentrale strategische Stoßrichtung von Delignit darstellt, spürbar erhöht werden.

Vorsichtsüberlegungen

Angesichts der bereits im ersten Halbjahr erreichten Werte wirkt die Unternehmensprognose sehr konservativ, denn für das zweite Halbjahr impliziert sie im Vorjahresvergleich einen deutlichen Umsatz- und Ergebnisrückgang. Allerdings gibt Delignit zu bedenken, dass das zweite Halbjahr 2022 wegen der Aufhol-effekte nach den Werkstillständen des ersten Halbjahrs sehr stark war, auch hat Delignit seinerzeit von einigen Kunden Einmalzahlungen zur Kompensation der Kostenanstiege erhalten, die sich dieses Jahr nicht wiederholen. Ferner waren einige der Preisanpassungen, die im ersten Halbjahr signifikant zum Umsatzwachstum beigetragen haben, schon im zweiten Halbjahr 2022 wirksam, was den Einfluss des Preiseffekts auf das Umsatzwachstum reduziert. Last but not least verweist Delignit auf die eigene Präferenz für eine konservative Planung, zumal angesichts der unsicheren Marktlage. Ergebnisseitig ergeben sich zudem aus der aktuell sehr hohen Auslastung, die zu Mehrarbeit und stärkerer Inanspruchnahme externer Kapazitäten führt, höhere Kosten und damit mögliche Margenbelastungen. Diese Situation hat sich zum Ende des ersten Halbjahrs eingestellt und hält nach Unternehmensangaben seitdem an, so dass sie im Ergebnis des zweiten Halbjahrs deutlichere Spuren hinterlassen könnte.

Stärke Umsatzdynamik

Umsatzseitig lässt diese anhaltend hohe Auslastung aber weiter eine robuste Entwicklung erwarten, weswegen wir unsere Umsatzschätzung für 2023 weiter bei 90 Mio. Euro und damit leicht oberhalb der Unternehmens-Guidance beibehalten. Mithin erwarten wir für 2023, wie bisher, ein Umsatzwachstum um 19 Prozent. Etwas angehoben haben wir hingegen die Wachstumsraten für die Folgejahre. Damit reagieren

wir auf die angekündigten Investitionen zur Erweiterung der Fertigungskapazitäten, womit das derzeit wichtigste Wachstumshemmnis adressiert wird. Nachfrageseitig scheint Delignit über ausreichende Wachstumsoptionen zu verfügen, zumal das Unternehmen gerade dabei ist, mit dem neuen Angebot von 3D-Systemlösungen einen neuen Bereich mit vermutlich sehr großem Potenzial zu erschließen. Konkret kalkulieren wir nun für die Jahre 2024 bis 2030 mit Wachstumsraten zwischen anfänglich 12,0 und 7,5 Prozent, so dass wir für 2030 nun mit einem Zielumsatz von 167 Mio. Euro rechnen (bisher: 152 Mio. Euro).

Leichter Margenanstieg

Angepasst haben wir in Reaktion auf die Halbjahreszahlen auch unsere Aufwandsschätzungen, wobei wir die Materialaufwandsquote angehoben, die Schätzungen für den Personalaufwand und für die SBA aber leicht abgesenkt haben. In Summe ergibt sich daraus für 2023 weiterhin die Erwartung einer im Vorjahresvergleich leicht erhöhten EBITDA-Marge von 9,0 Prozent (Vorjahr: 8,7 Prozent). In absoluten Zahlen hat sich unsere EBITDA-Schätzung von zuvor 8,0 auf 8,1 Mio. Euro erhöht, was aber heruntergebrochen auf die zweite Jahreshälfte einem deutlichen Rückgang entspricht und damit den bestehenden Unsicherheiten Rechnung trägt. Das EBIT23 erwarten wir nun bei 5,6 Mio. Euro und den Jahresüberschuss bei 3,9 Mio. Euro (bisher: 5,5 resp. 3,8 Mio. Euro). Je Aktie fällt der geschätzte Gewinn nach der Kapitalerhöhung nun aber niedriger aus. Statt mit 0,46 Euro rechnen wir nun mit 0,38 Euro. Durch die Fortrechnung der angepassten Aufwandsquoten in den Folgejahren sowie durch größere Skaleneffekte infolge der erhöhten Wachstumsraten haben sich auch die späteren Gewinnschätzungen verändert, die EBITDA-Zielmarge für das letzte Jahr des detaillierten Prognosezeitraums (2030) liegt mit 10,8 Prozent nun etwas über dem alten Ansatz von 10,5 Prozent.

Erhöhte Investitionen

Demgegenüber liegt die Ziel-EBIT-Marge mit 7,8 Prozent nun geringfügig unter der alten Schätzung (7,9 Prozent), was auf die zusätzlichen Abschreibungen zurückzuführen ist, die aus den erhöhten Investi-

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	90,0	100,8	111,9	123,0	134,1	144,8	155,7	167,4
Umsatzwachstum		12,0%	11,0%	10,0%	9,0%	8,0%	7,5%	7,5%
EBIT-Marge	6,3%	6,9%	6,7%	6,7%	6,9%	7,2%	7,5%	7,8%
EBIT	5,6	7,0	7,5	8,3	9,3	10,4	11,6	13,0
Steuersatz	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,6	2,0	2,2	2,4	2,7	3,0	3,4	3,8
NOPAT	4,0	4,9	5,4	5,9	6,6	7,4	8,3	9,2
+ Abschreibungen & Amortisation	2,2	2,5	3,2	3,7	4,1	4,3	4,6	4,8
+ 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
Operativer Brutto Cashflow	6,2	7,4	8,5	9,6	10,7	11,8	12,8	14,0
- Zunahme Net Working Capital	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1
- Investitionen AV	-4,1	-6,7	-6,6	-6,0	-5,5	-5,6	-5,7	-5,6
Free Cashflow	1,7	0,2	1,2	2,9	4,4	5,2	6,1	7,3

SMC Schätzmodell

tionen resultieren, die Delignit im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung angekündigt hat. Auch wenn wir für die kommenden Jahre bereits mit erhöhten Investitionen in die Erweiterung der Fertigungskapazitäten kalkuliert hatten, haben wir die Schätzungen für die Investitionen (ab 2024) angehoben. Den aus unseren Annahmen resultierenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre fasst die Tabelle oben zusammen, weitere Details sind dem Anhang zu entnehmen.

Rahmenparameter unverändert

Gleich gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die Eigenkapitalkosten werden nach CAPM auf Basis eines sicheren Zinssatzes von 2,5 Prozent, einer Marktrisikoprämie von 5,8 Prozent und eines Betafaktors von 1,2 berechnet und belaufen sich auf 9,5 Prozent. Der unterstellte Fremdkapitalzins liegt bei 5,0 Prozent, woraus in Verbindung mit einem FK-Anteil an der Zielkapitalstruktur von 30 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 29,0 Prozent

ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 7,7 Prozent resultiert. Unverändert geblieben sind auch die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert.

Kursziel: 10,00 Euro

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 9,98 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 10,00 Euro ableiten (bisher: 10,70 Euro; eine Sensitivitätsanalyse der Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion des Kursziels ist ausschließlich der Verwässerung durch die Kapitalerhöhung geschuldet, absolut hat sich der faire Wert des Eigenkapitals von 87,8 auf 102,2 Mio. Euro erhöht. 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

Nach den sehr starken Zahlen für 2022 hat Delignit auch mit dem Halbjahresbericht 2023 überzeugt. Gegenüber dem – schwachen – Vorjahreszeitraum konnte der Umsatz um die Hälfte auf 48,2 Mio. Euro gesteigert werden, während das Ergebnis dreistellig gewachsen ist: Das EBITDA erhöhte sich um 137 Prozent auf 4,5 Mio. Euro, das EBIT um 360 Prozent auf 3,3 Mio. Euro und der Halbjahresüberschuss um 513 Prozent auf 2,2 Mio. Euro. In diesen Zahlen spiegelt sich die Kombination aus hohen und vor allem beständigen Abrufen aus den bestehenden Serienlieferverträgen und aus den in Reaktion auf die steigenden externen Kosten umgesetzten Preiserhöhungen wider.

Auf Basis der Halbjahreszahlen hat Delignit die Prognose für das Gesamtjahr bestätigt und strebt weiterhin ein 17-prozentiges Umsatzwachstum auf 88 Mio. Euro und ein gleichstarkes EBITDA-Wachstum an. Angesichts der in den ersten sechs Monaten bereits erreichten Werte wirkt diese Prognose etwas konservativ, doch Delignit verweist auf die sehr starke Vergleichsbasis aus dem zweiten Halbjahr 2022, die unsichere Marktlage und die aus der sehr hohen Kapazitätsauslastung resultierenden Kostenrisiken. Um die Kapazitäten perspektivisch auszuweiten, soll in den nächsten Jahren verstärkt in die Sperrholzproduktion investiert werden, wofür im Juli eine Bezugsrechtskapitalerhöhung durchgeführt wurde.

Angesichts der von Delignit aufgeführten Unsicherheiten haben wir unsere Umsatzschätzung für 2023 trotz der starken Halbjahreszahlen unverändert gelassen und erwarten weiter 90,0 Mio. Euro, wobei sich unsere Ergebnisschätzung durch die Aktualisierung der Aufwandsquoten minimal auf 8,1 Mio. Euro erhöht hat. Zugleich haben wir aber in Reaktion auf die angekündigten Investitionen und die damit eingeleitete Beseitigung bestehender Wachstumshemmnisse die Wachstumsschätzungen für die nächsten Jahre etwas angehoben.

Dass unser Kursziel dennoch von 10,70 auf 10,00 Euro leicht gesunken ist, liegt an dem Verwässerungseffekt der Kapitalerhöhung. Gleichwohl sehen wir für die Aktie auf dem aktuellen Kursniveau ein Verdoppungspotenzial und bekräftigen das bisherige Urteil „Buy“. Die konjunkturellen Risiken sind zwar vorhanden, doch wir sehen Delignit in einer sehr guten Verfassung, um damit umzugehen. Mittel- und langfristig überzeugt das Unternehmen ohnehin mit exzellenten Perspektiven, zumal die jüngste Innovation in Richtung von 3D-Systemlösungen aus Buchenholz das adressierbare Marktpotenzial erheblich vergrößern könnte.

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 9,4 Prozent gewachsen und hat sich insgesamt fast vervierfacht.
- 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

- Mit dem US-Markt und dem Reisemobilbereich wurden vielversprechende Märkte neu erschlossen.
- Nach den starken Halbjahreszahlen könnte die Prognose erneut übertroffen werden.
- Mit zusätzlichen Ausstattungskomponenten kann der Umsatz pro Fahrzeug und die Zahl der Endkunden, die sich für die Delignit-Ausstattung entscheiden, weiter gesteigert werden. Einen wichtigen diesbezüglichen Fortschritt stellen die neuen 3D-Systemlösungen dar.
- 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 Diversifikations-schritt 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 stark rückläufig.

Risiken

- Die sich weiter abschwächende Konjunktur könnte auf die Abrufzahlen durchschlagen.
- Die Zusatzkosten der derzeit sehr hohen Auslastung könnten die Margen schmälern.
- Die geopolitischen Risiken haben seit dem letzten Jahr deutlich zugenommen.
- Der letztjährige Inflationsschub könnte sich verfestigen und insbesondere für deutlich steigende Lohnforderungen in Deutschland sorgen, mit negativen Folgen für die Wettbewerbsfähigkeit.
- 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	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	17,6	19,4	23,6	27,1	29,4	30,7	32,0	33,2	34,0
1. Immat. VG	3,1	3,1	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9
2. Sachanlagen	13,6	15,6	19,8	23,3	25,6	27,0	28,3	29,5	30,3
II. UV Summe	24,2	36,9	38,4	40,2	42,8	47,1	50,5	52,7	55,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	26,7	38,1	42,3	46,4	50,7	55,6	59,6	62,3	64,4
II. Rückstellungen	2,5	2,9	3,2	3,6	4,0	4,3	4,7	5,1	5,5
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	4,8	4,9	4,8	4,6	4,4	4,2	4,1	3,9	3,7
2. Kurzfristiges FK	7,7	10,5	11,8	12,7	13,1	13,6	14,1	14,7	15,3
BILANZSUMME	41,8	56,4	62,0	67,3	72,2	77,8	82,5	86,0	89,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	75,4	90,0	100,8	111,9	123,0	134,1	144,8	155,7	167,4
Rohertrag	28,6	34,7	39,5	44,0	48,6	53,2	57,6	62,2	67,1
EBITDA	6,5	8,1	9,7	11,0	12,3	13,7	15,0	16,5	18,0
EBIT	4,1	5,6	7,0	7,5	8,3	9,3	10,4	11,6	13,0
EBT	3,9	5,4	6,6	7,2	7,9	8,9	10,0	11,3	12,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	2,8	3,9	4,7	5,1	5,6	6,3	7,1	8,0	9,0
JÜ	2,8	3,9	4,7	5,1	5,6	6,3	7,1	8,0	9,0
EPS	0,34	0,38	0,46	0,50	0,55	0,62	0,70	0,78	0,87

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	4,3	5,8	6,9	7,9	8,9	9,9	10,8	11,8	12,9
CF aus Investition	-2,8	-4,1	-6,7	-6,6	-6,0	-5,5	-5,6	-5,7	-5,6
CF Finanzierung	0,7	9,2	-0,6	-1,5	-2,4	-2,5	-4,3	-6,5	-7,9
Liquidität Jahresanfa.	0,2	2,4	13,3	12,9	12,6	13,0	14,9	15,8	15,3
Liquidität Jahresende	2,4	13,3	12,9	12,6	13,0	14,9	15,8	15,3	14,7

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	10,3%	19,4%	12,0%	11,0%	10,0%	9,0%	8,0%	7,5%	7,5%
Rohtragsmarge	38,0%	38,6%	39,2%	39,3%	39,5%	39,6%	39,8%	39,9%	40,1%
EBITDA-Marge	8,7%	9,0%	9,6%	9,8%	10,0%	10,2%	10,4%	10,6%	10,8%
EBIT-Marge	5,5%	6,3%	6,9%	6,7%	6,7%	6,9%	7,2%	7,5%	7,8%
EBT-Marge	5,2%	6,0%	6,6%	6,4%	6,4%	6,6%	6,9%	7,2%	7,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	3,7%	4,3%	4,7%	4,5%	4,6%	4,7%	4,9%	5,1%	5,3%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,7%	14,19	13,04	12,10	11,31	10,63
7,2%	12,63	11,72	10,95	10,30	9,74
7,7%	11,35	10,61	9,98	9,44	8,97
8,2%	10,28	9,68	9,15	8,70	8,30
8,7%	9,38	8,87	8,44	8,05	7,71

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

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

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (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), 4), 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 28.08.2023 um 7:51 Uhr fertiggestellt und am 28.08.2023 um 8:05 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
02.05.2023	Buy	10,70 Euro	1), 3), 4), 6), 10)
31.08.2022	Buy	9,80 Euro	1), 3), 6), 10)
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.