

Delignit

Nicht nur auf die Straße, sondern auch auf die Schiene achten

In unserem Bericht im NJ 07/14 stuften wir die Aktie der Delignit AG als ausgereizt ein. Schließlich hatte sich die Marktkapitalisierung zu diesem Zeitpunkt innerhalb eines Jahres glatt verdoppelt und von Anfang 2012 bis Mitte 2014 gar um 330 % zugelegt. Daher vermuteten wir trotz einer guten Geschäftsentwicklung, dass eine längerfristige Konsolidierungsphase anstehen sollte, die nun aber allmählich ihr Ende finden dürfte.

Die Delignit AG ist ein traditionsreiches Unternehmen aus der Holzindustrie, das mehrheitlich zu der ebenfalls börsennotierten Berliner Beteiligungsgesellschaft MBB AG gehört. Der geringe Streubesitz von 23.9 %, gepaart mit einer niedrigen Marktkapitalisierung, sorgt für ein nachvollziehbares Desinteresse von institutioneller Seite. Für Privatanleger ist das Unternehmen hingegen durchaus interessant, da sich Delignit seit einigen Jahren auf einen Wachstumskurs befindet. Strategisch fokussiert sich das Unternehmen dabei auf zwei ökologisch getriebene Trends: Zum einen dem Bestreben, nachwachsende Rohstoffe, sofern diese technologisch wettbewerbsfähig sind, als Ersatz für endliche Produkte zu verwenden und zum anderen dem unverminderten Entwicklungsdruck in Richtung möglichst gewichtsoptimierter Systemlösungen Rechnung zu tragen. Mit Hilfe von Zukäufen konzentriert sich Delignit auf genau dieses Anforderungsprofil und etabliert sich mit passenden Produkten bei seinen Industriekunden. Der Ausbau der technologischen Kompetenz über Verbundwerkstoffe wie Aluminium, Carbon und Glasfasern dient dem Ziel, die langfristigen Partnerschaften als eingebundener Systemlieferant zu vertiefen.

Erster ausländischer Serienauftrag

Auf den größeren Geschäftsbereich Automotive entfallen aktuell 75 % vom Umsatz. 80 % davon stammen derzeit aus Produkten rund um die leichten Nutzfahrzeuge. Dort wächst die Nachfrage weiterhin kräftig. Im Frühjahr konnte Delignit erstmals einen Serienliefervertrag von einem ausländischen Hersteller an Land ziehen. Als bevorzugter Systemlieferant umfasst das Auftragspaket die Lieferung von Transportböden, Seitenwänden, Dachhimmel- und Radkastenverkleidung sowie spezieller Befestigungssysteme. Das Credo von CEO Markus Büscher „mehr Umsatz pro Fahrzeug“ macht sich hier bemerkbar. Um der guten Auftragslage und dem künftigen Wachstum Rechnung zu tragen, hat Delignit reagiert und die Kapazitäten vergrößert. Nur wenige Kilometer vom Stammsitz entfernt konnte eine Gewerbeimmobilie mit 70000 Quadratmetern Grund und 20000 Quadratmetern Hallenfläche erworben werden. Obwohl die Westfalen erst jüngst eine größere Investition in eine neue Holzpresse geschultert hat, sieht sich die Gesellschaft bilanziell auch weiterhin sehr konservativ unterwegs.

Schienengeschäft reüssiert

Der zweite Geschäftsbereich umfasst sehr unterschiedliche Anwendungsbereiche wie Brand- und Schallschutzausstattungen von öffentlichen Gebäuden, Böden für Produktionsstätten und Schienenfahrzeuge, verschiedene Sicherheitsausstattungen und einiges andere. Was flüchtig betrachtet wie eine Art Gemischtwarenladen aussieht, ergibt bei genauerer Betrachtung Sinn. In all diesen Anwendungsschwer-

punkten hat sich Delignit spezifische Kompetenzen erarbeitet. Durch Projektgeschäfte ist dieser kleinere Geschäftsbereich zwar volatil, dafür aber margenstärker. Zudem bieten sich den Ostwestfalen hier signifikante Wachstumschancen, auch wenn es temporär Rückschläge gibt. Richtig schlecht läuft es aktuell bei Industrieböden. Im Geschäftsjahr 2014 betrug das Umsatzvolumen noch € 2.3 Mio. an dem China 40 % Anteil hatte. 2015 wird es hier einen signifikanten Rückgang geben, da das Orderbuch für China bisher leer geblieben ist. Richtig gut, und das ist wichtig, läuft es hingegen bei der Schiene. Mit dem Großauftrag von Hitachi für 122 britische Hochgeschwindigkeitszüge mit 866 Waggons ist der perfekte Einstieg gelungen.

EBITDA-Marge von mindestens 8 %

Das Geschäftsjahr 2015 sieht Büscher als Übergangsjahr. Nachdem das Unternehmen zwischen 2010 und 2014 ein durchschnittliches Wachstum von 14 % p. a. verzeichnen konnte, plant Büscher im Jahr 2015 mit konstanten Erlösen auf dem Rekordniveau des Vorjahres. Ab 2016 ist dann wieder dauerhaft ein zweistelliges Wachstum vorgesehen. Im H1 2015 zogen die Erlöse nach vorläufigen Zahlen minimal auf € 22.9 (22.7) Mio. an. Das EBITDA sank auf € 1.9 (2.1) Mio. und entsprach einer Marge von 8.1 (9) %. Unter 8 % soll sie laut Büscher nicht fallen. Das Periodenergebnis stellte sich auf € 640000 (780000) bzw. € 0.08 (0.10) je Aktie. Endgültige Zahlen sollen nach Redaktionsschluss am 31.08.2015 veröffentlicht werden.

Andreas Mitteldorf

Delignit AG, Blomberg

Telefon: 05235/966-100

Internet: www.delignit.com

ISIN DE000A0MZ4B0,

€ 8.193 Mio. Stückaktien, AK € 8.193 Mio.

KGV 2015e 22, KBV 2.2 (12/14)

Börsenwert: € 27.4 Mio.

Aktionäre: MBB Industries AG 76.1 %,

Streubesitz 23.9 %

Kennzahlen	H1 2015*	H1 2014
Umsatz	22.9 Mio.	22.7 Mio.
EBITDA	1.9 Mio.	2.1 Mio.
Periodenergebnis	640000	780000
Ergebnis je Aktie	0.08	0.10
EK-Quote	49.7 %	46.6 %

*vorläufig

Kurs am 20.08.2015:

€ 3.35 (Xetra), 4.34 H / 2.96 T



Die von uns erwartete Konsolidierungsphase könnte bald enden.

FAZIT: Privatanleger mit längerfristigem Anlagehorizont können es dem Großaktionär gleich-tun: MBB-Vorstand Dr. Christof Nesemeier, der auch als Aufsichtsratschef der Delignit AG tiefen Einblick in die Blomberger Bücher haben sollte, äußert sich wiederholt sehr wohlwollend. Verkaufsabsichten bestehen keine. Nesemeier freut sich sehr über diese Beteiligung und traut dem Unternehmen langfristig eine solide Performance zu. Diesem Statement wollen wir nicht widersprechen. Die Gesellschaft ist technologisch versiert, entwickelt Produkte mit Alleinstellungsmerkmalen und wird als kompetenter, zuverlässiger Systempartner geschätzt. Und der geglückte Einstieg bei der Schiene ist mehr als ein Prestigeerfolg.

AM