

02. Mai 2023  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 2



Platz 1

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

## Delignit AG

### Zahlen 2022 und Ausblick für 2023 weit über den Erwartungen

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 5,90 € | Kursziel: 10,70 € (zuvor: 9,80 €)

**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

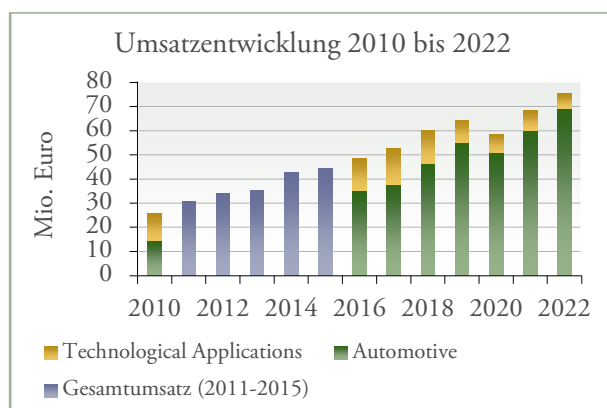
<b>Sitz:</b>	Blomberg
<b>Branche:</b>	Automobilzulieferung
<b>Mitarbeiter:</b>	457
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A0MZ4B0
<b>Ticker:</b>	DLX:GR
<b>Kurs:</b>	5,90 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienanzahl:</b>	8,2 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	48,3 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	54,3 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	24,5%
<b>Hoch/Tief (12M):</b>	9,00 / 4,80 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M):</b>	8,2 Tsd. Euro / Tag

Delignit hat für das letzte Jahr sehr starke Zahlen gemeldet, mit denen das Unternehmen sowohl die eigenen Prognosen als auch unsere Schätzungen teils sehr deutlich übertroffen hat. Konkret wurde der Umsatz um 10 Prozent auf den neuen Rekordwert von 75,4 Mio. Euro gesteigert, womit auch die im Dezember erhöhte Umsatzprognose noch überboten wurde. Und statt der niedrigeren Profitabilität, die Delignit noch im Dezember in Aussicht gestellt hatte und die in unseren Schätzungen in einem Rückgang der EBITDA-Marge von 8,3 auf 6,7 Prozent zum Ausdruck kam, wurde ein überproportionaler Gewinnanstieg erzielt: Das EBITDA erhöhte sich um 16 Prozent auf 6,5 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer Margenverbesserung auf 8,7 Prozent, während das EBIT sogar um ein Viertel auf 4,1 Mio. Euro gesteigert werden konnte. Ermöglicht wurde diese beeindruckende Wende nach dem schwachen ersten Halbjahr von einer starken Belegung und vor allem Verstetigung der Abrufe seitens der großen Automobilkunden sowie von der erfolgreichen Weitergabe der erhöhten Kosten. Beide Effekte spielen auch im laufenden Jahr eine wichtige Rolle, was zusammen mit dem Hochlauf der Auslieferungen aus wichtigen Aufträgen nun sogar einen Umsatzsprung um 17 Prozent auf 88 Mio. Euro ermöglichen soll.

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	58,7	68,3	75,4	90,0	99,0	107,9
EBITDA (Mio. Euro)	5,6	5,6	6,5	8,0	9,4	10,4
Jahresüberschuss	2,1	2,3	2,8	3,8	4,4	4,9
EpS	0,25	0,29	0,34	0,46	0,53	0,60
Dividende je Aktie	0,03	0,00	0,05	0,07	0,11	0,15
Umsatzwachstum	-8,8%	16,4%	10,3%	19,4%	10,0%	9,0%
Gewinnwachstum	48,9%	12,2%	19,0%	36,4%	14,8%	13,4%
KUV	0,82	0,71	0,64	0,54	0,49	0,45
KGV	23,2	20,7	17,4	12,7	11,1	9,8
KCF	7,7	-	11,3	8,6	7,4	6,7
EV / EBITDA	9,7	9,6	8,3	6,8	5,8	5,2
Dividendenrendite	0,5%	0,0%	0,8%	1,2%	1,8%	2,6%

## Überraschend starkes Umsatzwachstum

Delignit hat den Umsatz in 2022 um 10 Prozent gesteigert und mit 75,4 Mio. Euro einen neuen Rekord markiert (siehe Abbildung). Nach einem schwachen, von zahlreichen Werkstillständen bei Kunden geprägten Jahresstart, in dessen Folge der Halbjahresumsatz gegenüber dem Vorjahr sogar noch um 11,5 Prozent auf 32,1 Mio. Euro zurückgegangen war, konnte Delignit die seit dem Frühsommer zu beobachtende Normalisierung der Lage für einen kräftigen Produktions- und Umsatzschub nutzen. Die im Halbjahresbericht noch bestätigte Prognose eines moderaten Umsatzwachstums wurde damit klar überboten, selbst das im Dezember veröffentlichte konkrete Umsatzziel von 74 Mio. Euro hat sich als zu konservativ erwiesen. Dies gilt auch für unsere ursprüngliche Schätzung, die von einem moderaten Zuwachs um 3,5 Prozent auf 70,7 Mio. Euro ausgegangen war.



Quelle: Unternehmen

## Sehr starkes Automotive-Geschäft

Ermöglicht wurde die beeindruckende Erholung von der Belebung und Verstetigung der Nachfrage aus dem Automobilsektor. Nach Unternehmensangaben haben sich trotz der Schwierigkeiten in der ersten Jahreshälfte die Abrufe aus den meisten Serienlieferverträgen im zweiten Halbjahr deutlich positiver entwickelt, sodass auch die Planannahmen teilweise übertroffen wurden. Darüber hinaus profitierte Delignit von der erfolgreichen Weitergabe der spürbar erhöhten Kosten an die eigenen Kunden. Insgesamt ist das Automotive-Segment damit um 15 Prozent auf 69,2 Mio. Euro gewachsen, womit es erstmals für mehr als

90 Prozent (genau: 91,9 Prozent) der Konzern Erlöse verantwortlich war.

## Technological Applications rückläufig

Demgegenüber ist der Umsatz des zweiten Segments Technological Applications (TA) 2022 fast um ein Viertel auf 6,1 Mio. Euro gesunken, womit sich der seit 2017 (damals 15,0 Mio. Euro) anhaltende Abwärtstrend nach der Unterbrechung im Vorjahr wieder fortgesetzt hat. Der Bereich Railffloor ist zwar um 10 Prozent gewachsen, doch das wurde durch die Rückgänge in den anderen Produktbereichen des Segments mehr als aufgewogen. Als Begründung führt Delignit Nachfrageschwäche und Projektcharakter des Geschäfts an. Vor allem aber hat Delignit spätestens im zweiten Halbjahr die verfügbaren Kapazitäten auf die Abarbeitung der Automotive-Aufträge konzentriert, was eine mögliche (Teil-)Erholung des TA-Segments zusätzlich erschwert hat.

## Ergebniserwartungen deutlich getoppt

Noch größer als beim Umsatz ist die positive Überraschung beim Ergebnis ausgefallen. Hier konnte Delignit statt der ursprünglich geplanten – und auch noch im Dezember angekündigten – niedrigeren EBITDA-Marge mit einem Margenanstieg von 8,3 auf 8,7 Prozent aufwarten, in absoluten Zahlen wurde sogar ein neuer EBITDA-Rekord von 6,5 Mio. Euro erzielt – 16 Prozent mehr als 2021. Auch unsere Schätzung, die wir nach dem Halbjahresbericht von zuvor 5,0 auf 4,7 Mio. Euro leicht reduziert hatten, hat sich als viel zu vorsichtig erwiesen.

## Rohmarge niedriger

Bemerkenswerterweise ist diese Ergebnissteigerung gelungen, obwohl die Rohertragsmarge (in Relation zur Gesamtleistung) fast um drei Prozentpunkte auf 39,3 Prozent zurückgegangen ist. Darin hat sich der starke Anstieg des Materialaufwands um 12 Prozent auf 45,5 Mio. Euro niedergeschlagen. Die wichtigsten Treiber dieser Entwicklung waren die steigenden Kosten für Rohstoffe (+14 Prozent auf 29,7 Mio. Euro), Frachten (+33 Prozent auf 4,5 Mio. Euro) und sons-

tiges Material und Energie (+16 Prozent auf 4,2 Mio. Euro).

Geschäftszahlen	GJ 2021	GJ 2022	Änderung
Umsatz	68,33	75,36	+10,3%
<i>Automotive</i>	60,23	69,23	+15,0%
<i>Technological App.</i>	8,10	6,12	-24,4%
EBITDA	5,64	6,55	+16,1%
EBITDA-Marge	8,3%	8,7%	
EBIT	3,32	4,14	+24,8%
EBIT-Marge	4,9%	5,5%	
EBT	3,17	3,93	+24,0%
EBT-Marge	4,6%	5,2%	
Jahresüberschuss	2,34	2,77	+18,6%
Netto-Marge	3,4%	3,7%	
Free-Cashflow	-2,74	1,46	-

Mio. Euro und Prozent; Quelle: Unternehmen

## Personalaufwand und SBA niedriger

Das konnte Delignit aber durch Einsparungen bei den Personalkosten und beim sonstigen betrieblichen Aufwand mehr als kompensieren. Der Personalaufwand reduzierte sich um 3,5 Prozent auf 17,7 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer Personalaufwandsquote (zur Gesamtleistung) von 22,9 Prozent, nach 25,1 Prozent im Vorjahr. Und das, obwohl sich die Mitarbeiterzahl im Jahresdurchschnitt um 12 Prozent auf 433 erhöht hat. Ermöglicht wurde dies unter anderem durch die Inanspruchnahme von Kurzarbeit im ersten Halbjahr, vor allem aber hat sich diesmal die bilanzielle Abbildung der Ansprüche aus den Aktienoptionsprogrammen im größeren Ausmaß entlastend ausgewirkt. Hatte der starke Kursanstieg 2021 einen – nicht-liquiditätswirksamen – Aufwand in Höhe von 0,8 Mio. Euro verursacht, sorgte der Einbruch des Aktienkurses im letzten Jahr für einen Ertrag aus der Auflösung von Rückstellungen in Höhe von fast 0,6 Mio. Euro. Bei den SBA führten vor allem niedrigere Instandhaltungskosten und geringere Ausgaben für Fremdleistungen zu einem fast 14-prozentigen Rückgang auf 5,8 Mio. Euro. Beides begründet Delignit auf Nachfrage mit Kostensparmaßnahmen im ersten

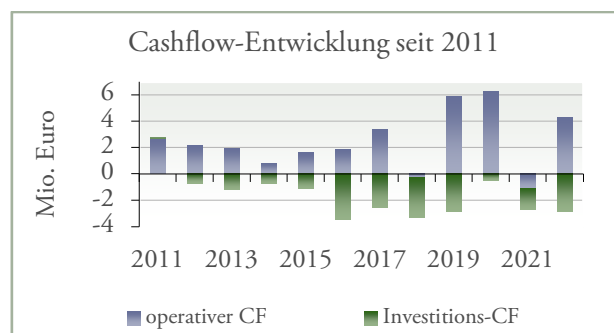
Halbjahr, betont aber, dass hierbei kein Instandhaltungsrückstau entstanden ist.

## EBIT steigt um ein Viertel

Da der Zuwachs der Abschreibungen mit lediglich 4 Prozent (auf 2,4 Mio. Euro) in Relation zum EBITDA-Anstieg deutlich unterproportional ausfiel, legte das EBIT sogar um 25 Prozent auf 4,1 Mio. Euro zu. Die EBIT-Marge erhöhte sich infolgedessen von 4,9 Prozent im Vorjahr auf 5,5 Prozent – der höchste Wert seit 2018. Bei einem nur geringen negativen Finanzergebnis von -0,2 Mio. Euro hat sich das Vorsteuerergebnis in etwa im Gleichschritt mit dem EBIT auf 3,9 Mio. Euro erhöht, wovon nach Steuern ein Jahresüberschuss von 2,8 Mio. Euro verblieb (+19 Prozent).

## Free-Cashflow dreht ins Plus

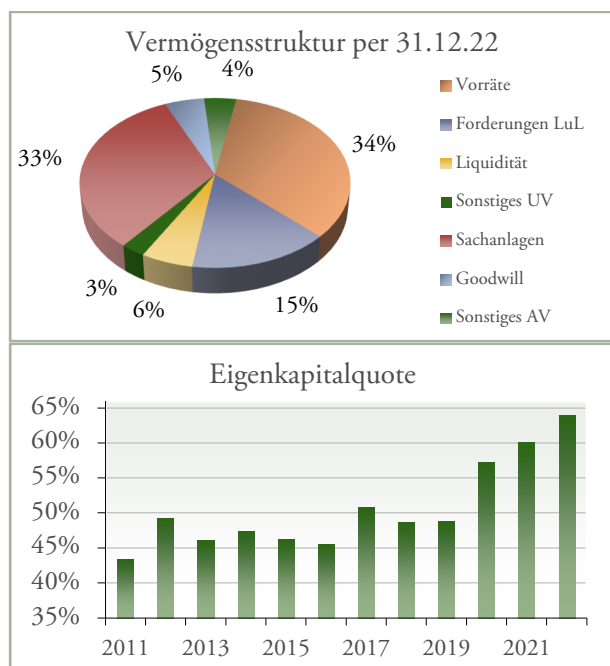
Anders als im Vorjahr, als ein starker Vorratsaufbau und höhere Steuerzahlungen den operativen Cashflow trotz der guten Gewinnentwicklung ins Minus rutschen ließen, hat sich diesmal der Gewinnanstieg auch im Cashflow entsprechend niedergeschlagen. Mit +4,3 Mio. Euro wurde ein satter operativer Cash-Überschuss erwirtschaftet, der außer vom Ergebnis vor allem von der stabilen Entwicklung des Working Capital profitierte (Cash-Wirkung in 2022: +0,1 Mio. Euro ggü. -6,0 Mio. Euro im Vorjahr). Obwohl auch die Investitionen plangemäß spürbar erhöht wurden, was sich in einem Investitions-Cashflow von -2,8 Mio. Euro (Vorjahr: -1,7 Mio. Euro) bemerkbar gemacht hat, ist der Free-Cashflow ebenfalls zurück ins Plus gedreht und hat sich auf +1,5 Mio. Euro belaufen.



Quelle: Unternehmen

## Solide Vermögensstruktur

Zusammen mit einem geringfügig positiven Finanzierungs-Cashflow in Höhe von 0,7 Mio. Euro (vor allem wegen der Nettokreditaufnahme) hat sich die bilanzielle Liquidität 2022 von 0,2 Mio. Euro im Vorjahr auf nun 2,4 Mio. Euro erholt. Damit stellt die Liquidität zum 31. Dezember knapp 6 Prozent der Bilanzsumme von 41,8 Mio. Euro (+6 Prozent) dar, wobei Delignit zusätzlich noch über hohe ungenutzte Kreditlinien verfügt. Die größte Position auf der Aktivseite stellen trotz des Rückgangs immer noch die Vorräte dar, die per Ende Dezember mit 14,3 Mio. Euro mehr als ein Drittel der Bilanz ausmachten. Ein weiteres Drittel entfällt auf die Sachanlagen mit 13,6 Mio. Euro, dahinter folgen mit 6,4 Mio. Euro die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Auf Firmenwerte und immaterielle Vermögensgegenstände entfallen in Summe lediglich 3,1 Mio. Euro bzw. knapp 8 Prozent aller Assets.



Quelle: Unternehmen

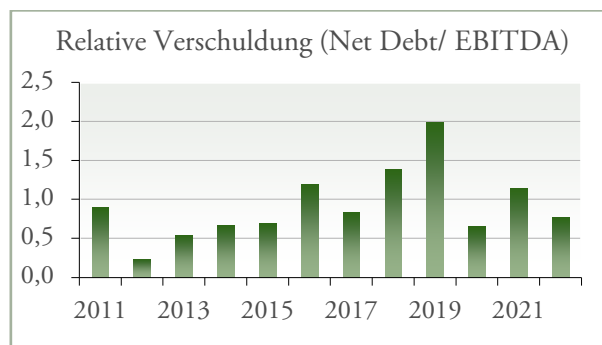
## Hohe Eigenkapitalquote

Ebenfalls weiter verbessert hat sich das Eigenkapital, das dank dem Jahresgewinn um 12 Prozent auf 26,7 Mio. Euro gewachsen ist, was in Relation zur Bilanzsumme einer Eigenkapitalquote von 63,9 Prozent entspricht (Vorjahr: 60,2 Prozent). Diese hat somit ihren

Aufwärtstrend weiter fortgesetzt und sich innerhalb von nur drei Jahren um 15,1 Prozentpunkte erhöht.

## Moderate Verschuldung

Spiegelbildlich zur hohen Eigenkapitalquote weist die Delignit-Bilanz nur eine moderate Verschuldung auf. Die Summe aus Bankkrediten und Leasingverbindlichkeiten lag Ende 2022 bei 7,4 Mio. Euro (hiervon 2,8 Mio. Euro aus Leasing), was abzüglich der Liquidität einer Nettoverschuldung von 5,1 Mio. Euro entsprach. Bezogen auf das letztjährige EBITDA korrespondiert dies mit einer sehr moderaten relativen Verschuldung von 0,8. Wie der Abbildung unten zu entnehmen ist, schwankt diese seit Jahren stabil um die Marke von 1.



Quelle: Unternehmen, eigene Berechnungen

## Dividende und weiteres Wachstum

Auf der Grundlage der guten Zahlen hat Delignit angekündigt, für das letzte Jahr eine Dividende von 5 Cent je Aktie ausschütten zu wollen. 2022 hatte Delignit wegen der gerade im ersten Halbjahr noch sehr unsicheren und schwierigen Lage auf die Ausschüttung einer Dividende für 2021 verzichtet, ein Jahr davor wurden 3 Cent je Aktie ausgekehrt. Die Dividendenankündigung wird auch dadurch erleichtert, dass Delignit für 2023 eine Fortsetzung der starken Entwicklung aus dem zweiten Halbjahr 2022 erwartet. Das Unternehmen berichtet von hohen und stabilen Abrufen, womit es weiterhin in der Lage ist, den hohen Auftragsbestand, der weit bis ins nächste Jahrzehnt reicht, plangemäß in steigende Erlöse umzumünzen. Da zudem die Preiserhöhungen, die 2022 sukzessive im Jahresverlauf erreicht wurden, nun nachwirken, und da der letztes Jahr angelaufene



Großauftrag für die Ausstattung eines Elektrotransporters, der nach Unternehmensangaben vom Markt sehr gut aufgenommen wird, sich weiter in einer dynamischen Hochlaufphase befindet, will Delignit den Umsatz 2023 um weitere 17 Prozent auf 88 Mio. Euro steigern. Das Wachstum soll dabei hauptsächlich aus dem Automotive-Geschäft stammen. Für das TA-Segment erwartet Delignit zwar auch eine Erholung, doch der Wachstumsfokus und damit auch die Priorität bei der Nutzung der vorhandenen Kapazitäten liegt eindeutig im Kerngeschäft. Ergebnisseitig will Delignit die operative Profitabilität aus dem Vorjahr erhalten und das EBITDA somit im Gleichschritt mit dem Umsatz erhöhen.

### Schätzungen höher

Die Dynamik, mit der Delignit die Schwierigkeiten des ersten Halbjahrs 2022 letztlich überwunden hat, hat unsere Erwartungen bei Weitem übertroffen. Dadurch haben sich unsere Schätzungen für 2022 als viel zu vorsichtig erwiesen. Doch auch das Wachstum für das laufende Jahr hatten wir bisher, gemessen an der nun veröffentlichten Prognose, zu defensiv eingeschätzt. Wir waren von einem Umsatzanstieg um 10

Prozent ausgegangen, was in Verbindung mit der erwarteten Basis aus 2022 zu einem Umsatz von 78 Mio. Euro geführt hätte. Deswegen haben wir die Veröffentlichung der Zahlen für 2022 und der Prognose für 2023 zum Anlass genommen, unsere Schätzungen deutlich anzuheben. Dies betrifft insbesondere die Umsatzreihe, doch auch die Profitabilitätsentwicklung der nahen Zukunft haben wir nun etwas optimistischer modelliert.

### 100 Mio. Euro in Reichweite

Vor dem Hintergrund der Erfahrung, dass Delignit zu konservativen Prognosen neigt, die dann regelmäßig übertroffen werden, und angesichts der derzeit nach Unternehmensangaben guten und stabilen Abrufsituation, rechnen wir für dieses Jahr nun mit einem Umsatzwachstum um 19 Prozent auf 90 Mio. Euro. Für 2024 erwarten wir, wie bisher, einen weiteren Anstieg um 10 Prozent, woraus sich bereits ein Umsatzniveau von fast 100 Mio. Euro ergeben würde – zwei Jahre früher, als bisher unterstellt. Anschließend setzt sich das Wachstum in unserem Modell stetig, wenn auch mit abnehmenden Raten fort, so dass wir zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2030 nun

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	90,0	99,0	107,9	116,5	125,3	134,0	142,7	152,0
Umsatzwachstum		10,0%	9,0%	8,0%	7,5%	7,0%	6,5%	6,5%
EBIT-Marge	6,2%	6,5%	6,8%	7,1%	7,3%	7,5%	7,7%	7,9%
<b>EBIT</b>	<b>5,5</b>	<b>6,5</b>	<b>7,4</b>	<b>8,2</b>	<b>9,1</b>	<b>10,0</b>	<b>11,0</b>	<b>12,0</b>
Steuersatz	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,6	1,9	2,1	2,4	2,6	2,9	3,2	3,5
<b>NOPAT</b>	<b>3,9</b>	<b>4,6</b>	<b>5,2</b>	<b>5,8</b>	<b>6,5</b>	<b>7,1</b>	<b>7,8</b>	<b>8,5</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	2,2	2,7	2,8	3,0	3,1	3,3	3,5	3,7
+ 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>6,1</b>	<b>7,3</b>	<b>8,0</b>	<b>8,8</b>	<b>9,6</b>	<b>10,4</b>	<b>11,3</b>	<b>12,2</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1
- Investitionen AV	-5,1	-3,6	-3,8	-4,0	-4,2	-4,4	-4,5	-4,7
<b>Free Cashflow</b>	<b>0,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>5,7</b>	<b>6,4</b>

mit 152 Mio. Euro kalkulieren (bisher: 123 Mio. Euro im Jahr 2029).

### Zielmarge leicht erhöht

Das deutlich höhere Umsatzvolumen ermöglicht eine stärkere Nutzung von Größendegressionseffekten, weswegen wir Delignit nun auch eine etwas höhere Zielmarge von 10,5 Prozent (EBITDA) bzw. 7,9 Prozent (EBIT) zutrauen (bisher: 10,2 Prozent resp. 7,5 Prozent). Eine stärkere Änderung hat sich für 2023 und die unmittelbar folgenden Jahre ergeben, für die wir bisher doch im größeren Umfang mit nachteiligen Effekten des inflationären Umfelds gerechnet hatten, welche Delignit aber – bislang – sehr gut abwehren konnte. Konkret rechnen wir für 2023 nun mit einer leicht erhöhten EBITDA-Marge von 8,9 Prozent (bisher: 7,6 Prozent), was in Verbindung mit dem deutlich höheren Umsatz zu einer EBITDA-Erwartung von 8,0 Mio. Euro führt – mehr als ein Drittel über der alten Schätzung. Auf der EBIT-Ebene ergibt sich daraus ein Schätzwert von 5,5 Mio. Euro, was mit einem Jahresüberschuss von 3,8 Mio. Euro bzw. 0,46 Euro je Aktie korrespondiert. 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 2030 mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent p.a.

### Diskontierungssatz erhöht

Eine spürbare Änderung haben wir auch beim Diskontierungszins vorgenommen. Und zwar haben wir zur Berücksichtigung des deutlichen Anstiegs der Marktzinsen den unterstellten sicheren Zins, für dessen Bestimmung wir uns an der deutschen Umlaufrendite orientieren, in allen unseren Modellen von 1,5 auf 2,5 Prozent angehoben. Dadurch haben sich bei unveränderten Werten für die Marktrisikoprämie (5,8 Prozent) und den Beta-Faktor (1,2) die Eigenkapitalkosten auf 9,5 Prozent erhöht. In Verbindung mit einem FK-Zins von 5,0 Prozent, einem FK-Anteil von 30 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 29 Prozent resultiert daraus jetzt ein gewichteter Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 7,7 Prozent (bisher: 7,0 Prozent).

### Kursziel: 10,70 Euro je Aktie

Die Anhebung des Diskontierungszinses wirkt sich zwar dämpfend auf das Modellergebnis aus, doch wurde dies von der kräftigen Anhebung der Schätzungen bei Weitem kompensiert. Insgesamt erhöhte sich der von uns ermittelte faire Marktwert des Eigenkapitals auf 87,8 Mio. Euro bzw. 10,71 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 10,70 Euro ableiten (bisher: 9,80 Euro – eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognose-risikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis sechs (sehr hoch) weiterhin drei Punkte.

## Fazit

---

Delignit hat für das letzte Jahre exzellente Zahlen oberhalb der eigenen Prognosen gemeldet und damit unsere Schätzungen, die noch stark von dem herausfordernden zweiten Halbjahr 2021 und der schwierigen ersten Hälfte 2022 geprägt gewesen waren, deutlich übertroffen. Nach einer rasanten Erholung, die von hohen und insbesondere wieder verlässlichen Abrufen der großen Automobilkunden ermöglicht wurde, hat Delignit 2022 den Umsatz letztlich um 10 Prozent auf 75,4 Mio. Euro gesteigert und auf dieser Basis das Ergebnis deutlich überdurchschnittlich verbessert. Das EBITDA erhöhte sich um 16 Prozent auf 6,5 Mio. Euro, das EBIT um 25 Prozent auf 4,1 Mio. Euro und der Jahresüberschuss um 19 Prozent auf 2,8 Mio. Euro – eigentlich war vom Management ein Margenrückgang angekündigt worden.

Sehr überzeugend, und ebenfalls deutlich höher als von uns bisher angenommen, ist auch die Prognose für 2023 ausgefallen. Diese sieht ein weiteres Umsatzwachstum um 17 Prozent auf 88 Mio. Euro sowie einen gleich starken Ergebniszuwachs vor.

Neben dem deutlichen Produktions- und Absatzwachstum waren 2022 und sind 2023 auch die Preiserhöhungen eine wichtige Komponente des Umsatzwachstums. Die Tatsache, dass es Delignit so rasch und so umfassend gelungen ist, die heftigen Kostensteigerungen an die eigenen Kunden weiterzureichen, dass die Profitabilität nicht gelitten hat, unterstreicht die sehr gute Position des Unternehmens in den adressierten Märkten und stimmt zuversichtlich auch für die weitere Entwicklung.

Wir haben in Reaktion auf die Zahlen für 2022 und die Prognose für 2023 unsere Schätzungen teilweise sehr deutlich angehoben und rechnen nun damit, dass die Umsatzmarke von 100 Mio. Euro schon nächstes Jahr erreicht werden könnte. Im Hinblick auf den fairen Wert wurde diese Anhebung durch die erneute Erhöhung des Diskontierungszinssatzes etwas nivelliert, doch in Summe hat sich unser Kursziel dennoch von 9,80 auf 10,70 Euro erhöht. Da der aktuelle Börsenkurs weit darunter liegt, und da wir auch sonst von dem Unternehmen, seiner Aufstellung und seiner Strategie überzeugt sind, bestätigen wir das Urteil „Buy“.



# 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

- Der aktuelle Auftragsbestand bietet Potenzial für deutlich steigende Abrufe und Umsätze.
- Mit dem US-Markt und dem Reisemobilbereich wurden vielversprechende Märkte neu erschlossen.
- Der Großauftrag für einen Elektrotransporter ist 2022 angelaufen und befindet sich im Hochlauf.
- 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 stark rückläufig.

## Risiken

- Die Konjunktur ist noch labil und könnte bei neuen externen Schocks rasch an Dynamik verlieren.
- Durch den russischen Überfall auf die Ukraine und die Spannungen um Taiwan haben die geopolitischen Risiken 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
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	17,6	20,4	21,4	22,4	23,4	24,4	25,5	26,5	27,6
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	16,6	17,5	18,6	19,6	20,7	21,8	22,8	23,9
II. UV Summe	24,2	27,7	32,0	35,9	39,6	43,9	47,1	49,0	51,2
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	26,7	30,1	33,9	37,9	42,2	47,0	50,8	53,2	55,8
II. Rückstellungen	2,5	2,7	2,9	3,1	3,3	3,6	3,8	4,0	4,2
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	12,6	13,0	13,5	14,0	14,5	15,0
<b>BILANZSUMME</b>	<b>41,8</b>	<b>48,1</b>	<b>53,3</b>	<b>58,3</b>	<b>63,0</b>	<b>68,3</b>	<b>72,6</b>	<b>75,5</b>	<b>78,8</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	75,4	90,0	99,0	107,9	116,5	125,3	134,0	142,7	152,0
Rohertrag	28,6	36,8	41,0	44,9	48,6	52,5	56,4	60,2	64,4
EBITDA	6,5	8,0	9,4	10,4	11,4	12,5	13,6	14,7	15,9
EBIT	4,1	5,5	6,5	7,4	8,2	9,1	10,0	11,0	12,0
EBT	3,9	5,3	6,1	7,0	7,8	8,7	9,6	10,6	11,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	2,8	3,8	4,4	4,9	5,5	6,2	6,8	7,5	8,3
JÜ	2,8	3,8	4,4	4,9	5,5	6,2	6,8	7,5	8,3
EPS	0,34	0,46	0,53	0,60	0,68	0,75	0,84	0,92	1,01

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

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

### Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	10,3%	19,4%	10,0%	9,0%	8,0%	7,5%	7,0%	6,5%	6,5%
Rohermargemarge	38,0%	40,9%	41,5%	41,6%	41,8%	41,9%	42,0%	42,2%	42,3%
EBITDA-Marge	8,7%	8,9%	9,5%	9,6%	9,8%	10,0%	10,1%	10,3%	10,5%
EBIT-Marge	5,5%	6,2%	6,5%	6,8%	7,1%	7,3%	7,5%	7,7%	7,9%
EBT-Marge	5,2%	5,9%	6,2%	6,4%	6,7%	6,9%	7,2%	7,4%	7,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	3,7%	4,2%	4,4%	4,6%	4,8%	4,9%	5,1%	5,3%	5,4%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,7%	15,54	14,24	13,16	12,26	11,49
7,2%	13,74	12,70	11,83	11,09	10,46
7,7%	12,26	11,42	10,71	10,10	9,56
8,2%	11,03	10,34	9,75	9,23	8,78
8,7%	9,99	9,42	8,92	8,48	8,09

# 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), 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 02.05.2023 um 10:35 Uhr fertiggestellt und am 02.05.2023 um 11:00 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
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.