

# Delignit

## Ungetrübte Zuversicht

Delignit liefert weiter erfreuliche Ergebnisse. So kletterte das EBITDA im FJ18 trotz eines anspruchsvollen Vergleichswerts und Einmalvertrags sowie Kosten für Projektstarts um 16 % in die Höhe. Die Automobilindustrie, der größte Sektor, stahl die Show, denn die Einnahmen in diesem Bereich legten um ein Viertel zu. Diese Entwicklung war starken OEM-Aktivitäten und der Maximierung des Umsatzes je Fahrzeug zu verdanken. Diese Dynamik in Verbindung mit dem ersten Beitrag eines möglicherweise umwälzenden OEM-Wohnmobilauftrags untermauert die Vorgabe weiterer Umsatzzuwächse im zweistelligen Bereich im Jahr 2019 bei einer gleichbleibenden EBITDA-Marge. Die Finanzlage ist gesund (Nettoverschuldung zum Jahresende durch vorübergehend verzögerte Kundenzahlungen überhöht) und lässt Investitionen (plus ca. 20 % im FJ18) sowie eine progressive Dividendenpolitik zu.

### Dynamisches H218 durch Einmalkosten gebremst

Die Einnahmen beschleunigten sich im H218 deutlich (plus 21 % gegenüber dem Vorjahr nach 8 % im H1) und der Umsatz des FJ18 übertraf die Vorgabe (plus 14 % gegenüber einer Erwartung von wenigstens 8 %). Wie auch im H1 stand der Automobilsektor an der Spitze (Umsatz legte um ein Drittel zu), was die hohen Mengen durch Verträge für Serienlieferungen und die Nachfrage nach Systemlösungen für die Ladungssicherung widerspiegelte. Technologische Anwendungen entwickelten sich trotz eines gestiegenen Verkaufs von Bahnanlagen weiter verhalten (Umsatz im H2: minus 8 %). Exporte (Anstieg um mehr als die Hälfte) waren in Verbindung mit einer strategischen Expansion auch weiterhin die treibende Kraft. Dagegen verschlechterte sich die EBITDA-Marge im H2 deutlich (8,7 % gegenüber 9,4 % im H217). Ursache waren einmalige Anlaufkosten, vor allem für das Wohnmobilmodell. Allerdings entsprach die EBITDA-Marge von 9,3 % im FJ18 (eine leichte Verbesserung gegenüber dem Vorjahr) der Vorgabe. Die annähernde Verdoppelung der Nettoschulden war überwiegend auf ungünstige Zeitpunkte bei Zahlungen von Schuldnern zurückzuführen.

### Anhaltendes Wachstum erwartet

Die zuversichtliche Stellungnahme gibt die positive Stimmung auf den Zielmärkten, ein gut gefülltes Auftragsbuch sowie eine häufigere Teilnahme an wichtigen Ausschreibungen wieder, die dem Ruf Delignits auf den Gebieten von Entwicklung und Technologie zu verdanken sind. Die FJ19-Vorgabe lautet auf ein Umsatzwachstum von ca. 14 % und eine ähnliche EBITDA-Marge wie im letzten Jahr. Längerfristig unterstützt eine erfolgreiche Umstellung des Geschäftsmodells, die sich am Wohnmobilauftrag zeigt, die „Vision“ der Geschäftsleitung, bis 2022 einen Umsatz von mehr als 100 Mio. € und eine EBITDA-Marge von wenigstens 10 % zu erzielen.

## Materials

7 May 2019

**Kurs** 7,46 €  
**Marktkapitalisierung** 61 Mio. €

### Aktienkurschart



### Angaben zur Aktie

Code DLX  
 Börsennotierung Deutsche Börse Scale  
 Ausgegebene Aktien 8,2 Mio.  
 Letzte gemeldete Nettoverschuldung (Mio. €) zu Dezember 2018 7,8

### Beschreibung des Unternehmens

Delignit fertigt ökologische Produkte und auf nachhaltige Rohstoffe gestützte Systemlösungen für die Automobil- und Eisenbahnindustrie. Exporte machen mehr als 40 % des Umsatzes aus.

### Bull

- Stabiler Auftragseingang in den Segmenten leichte Nutzfahrzeuge und Schienenverkehr.
- Verbesserte und größere Zahl von Anwendungen für bestehende Produkte
- Schnell steigender Absatz der Produkte auf globalen Märkten.

### Bear

- Hohe Abhängigkeit von großen OEM-Verträgen.
- Ein steigender Ölpreis könnte die Profitabilität des Unternehmens verringern.
- Bewertungen berücksichtigen bereits die Wachstumsaussichten und bergen ein Abwärtsrisiko.

### Analyst

Richard Finch +44 (0)20 3077 5700

[industrials@edisongroup.com](mailto:industrials@edisongroup.com)  
[Profilseite von Edison](#)

Edison Investment Research stellt gemäß Paragraph 36, Unterabsatz 3 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand 1. März 2017) qualitative Research-Coverage über Unternehmen zur Verfügung, die im Scale-Segment der Deutschen Börse notiert sind. Jedes Jahr werden zwei bis drei Researchberichte veröffentlicht. Researchberichte beinhalten keine Finanzprognosen von Edison-Analysten.

## Bewertung: Es ist an der Zeit, Ergebnisse zu liefern

Wichtige Kennzahlen scheinen einen beträchtlichen Aufschlag gegenüber Vergleichswerten in der Holzverarbeitung und Automobilzulieferung wiederzugeben. Zum Beispiel ergibt sich aus der FJ19-Vorgabe der Geschäftsleitung für Delignit ein EV/EBITDA-Verhältnis von ca. 11 x (gegenüber durchschnittlich etwa 7 x bei vergleichbaren Unternehmen). Allerdings könnten die offensichtlich robusten, langfristigen Wachstumsaussichten zu einer sichtbar geringeren Bewertung führen.

Historische Finanzwerte						
Jahres-ende	Einnahmen (Mio. €)	Gewinn vor Steuer	Ertrag je Aktie	Dividende je Aktie	KGV (x)	Ertrag (%)
12/15	44,4	1,7	0,14	0,03	53,3	0,4
12/16	48,6	2,1	0,18	0,03	41,4	0,4
12/17	52,7	2,9	0,24	0,05	31,1	0,7
12/18	60,3	3,8	0,31	0,05	24,1	0,7

Quelle: Delignit-Geschäftsbücher

Dieser Report wurde von Edison erstellt und herausgegeben. Die Standardgebühren von Edison Investment Research belaufen sich auf 49.500 £ pro Jahr für die Erstellung und umfassende Verbreitung eines ausführlichen Kommentars (Ausblick), gefolgt von regelmäßigen (üblicherweise quartalsweisen) aktuellen Kommentaren. Gebühren werden im Voraus in bar ohne Regress entrichtet. Für Roadshows und die Erbringung zugehöriger IR-Dienstleistungen für den Kunden kann Edison unter Umständen zusätzliche Gebühren erheben, erhält jedoch keine Vergütung für Investmentbankdienstleistungen. Wir werden niemals in Aktien, Optionen oder Bezugsrechten für unsere Dienstleistungen bezahlt.

**Richtigkeit der Inhalte:** Alle bei der Veröffentlichung dieses Berichts verwendeten Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewährleistung über die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Berichts und haben keine unabhängige Bestätigung dieser Informationen ersucht. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die des Edison-Analysten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar. Zukunftsgerichtete Informationen oder Aussagen in diesem Bericht beinhalten Informationen, die auf Annahmen, Prognosen künftiger Ergebnisse oder Schätzungen noch nicht ermittelbarer Beträge beruhen und bringen deshalb bekannte und unbekannte Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse, Performance-Werte oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden.

**Haftungsausschluss:** Im größtmöglichen gesetzlich zulässigen Umfang schließt Edison die Haftung für unmittelbare, mittelbare oder Folgeschäden, entgangene Gewinne, Schäden, Kosten oder Ausgaben aus, die Ihnen aufgrund von oder in Verbindung mit dem Zugriff auf, der Nutzung von oder dem Vertrauen auf Informationen in diesem Kommentar entstehen oder die Sie erleiden.

**Keine persönliche Beratung:** Die von uns zur Verfügung gestellten Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollten keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichen Bezieher als Aufforderung seitens Edison zur Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. Die im Bericht beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden.

**Investitionen in erwähnte Wertpapiere:** Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte. Die Edison Group führt keine Investmentgeschäfte durch und hält dementsprechend keine Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren. Jedoch können die jeweiligen Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeiter und Vertragspartner von Edison eventuell Positionen in den in diesem Bericht erwähnten oder in ähnlichen Wertpapieren haben, vorbehaltlich der Edison-Richtlinien für private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte.

**Urheberrecht:** Copyright 2019 Edison Investment Research Limited (Edison). Alle Rechte vorbehalten FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2019. „FTSE®“ ist ein Warenzeichen der Unternehmen der London Stock Exchange Group und wird von FTSE International Limited im Rahmen einer Lizenz genutzt. Alle Rechte an den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings wurden auf FTSE und/oder seine Lizenzgeber übertragen. Weder FTSE noch seine Lizenzgeber übernehmen die Haftung für etwaige Fehler oder Auslassungen in den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings oder den zugrundeliegenden Daten. Die weitere Verteilung von FTSE-Daten ist nur mit schriftlicher Genehmigung durch FTSE gestattet.

---

## Großbritannien

Weder dieses Dokument noch zugehörige E-Mails (zusammen die „Kommunikation“) stellen ein Angebot zum Verkauf oder zur Zeichnung oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder ein Teil eines solchen Angebots dar und weder diese Kommunikation noch irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile bilden die Grundlage eines Vertrags oder einer anderweitigen Verpflichtung und sollten auch nicht in einem entsprechenden Zusammenhang verwendet werden. Eine Entscheidung zum Kauf von Anteilen an der Gesellschaft im Rahmen der vorgeschlagenen Platzierung sollte ausschließlich aufgrund der Informationen im Zulassungsdokument, das in diesem Zusammenhang veröffentlicht wird, getroffen werden.

Diese Kommunikation wird in Großbritannien verbreitet und richtet sich nur an (i) Personen, die über professionelle Erfahrung im Umgang mit Anlagen verfügen, d. h. Anlageexperten („investment professionals“) im Sinne des Article 19(5) des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung („FPO“), (ii) hochvermögende Gesellschaften, nicht eingetragene Vereine oder sonstige Einrichtungen im Sinne des Article 49 der FPO und (iii) Personen, an die sie anderweitig rechtmäßig verteilt werden darf. Die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich dieses Dokument bezieht, steht nur solchen Personen zur Verfügung. Dieses Dokument ist nicht zur Verbreitung oder Weitergabe, mittelbar oder unmittelbar, an andere Personengruppen gedacht und in jedem Fall und unter keinen Umständen sollten sich Personen einer anderen Beschreibung auf die Inhalte dieses Dokuments verlassen oder entsprechend handeln (auch können solche Personen bei der Platzierung keine Anteile erwerben).

Diese Kommunikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert werden durch, weiter verteilt werden an bzw. ganz oder teilweise veröffentlicht werden durch irgendeine andere Person.