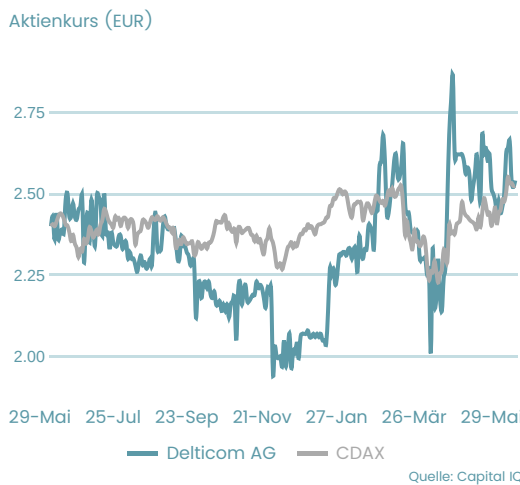


Empfehlung	Kaufen
Kursziel	5,00 EUR
Kurspotenzial	97%
Aktien­daten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	2,54
Aktienzahl (in Mio.)	14,8
Marketkap. (in Mio. EUR)	37,6
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	8,6
Enterprise Value (in Mio. EUR)	47,2
Ticker	XTRA:DEX

Guidance 2026	
Umsatz (in Mio. EUR)	480 - 520
oper. EBITDA (in Mio. EUR)	19 - 24



Aktionärsstruktur	
Streubesitz	50,9%
Prüfer GmbH	30,2%
Binder GmbH	14,7%
Weitere Gründer	2,9%
Eigene Aktien	1,4%

Termine	
Q1 Bericht	12. Mai 2026
HV	7. Juli 2026
HI Bericht	13. August 2026

Prognoseanpassung			
	2026e	2027e	2028e
Umsatz (alt)	500,6	518,1	532,8
Δ	-0,5%	-	-
EBIT (alt)	7,7	8,0	8,2
Δ	-0,5%	-	-
EPS (alt)	0,24	0,25	0,25
Δ	-4,2%	-	-

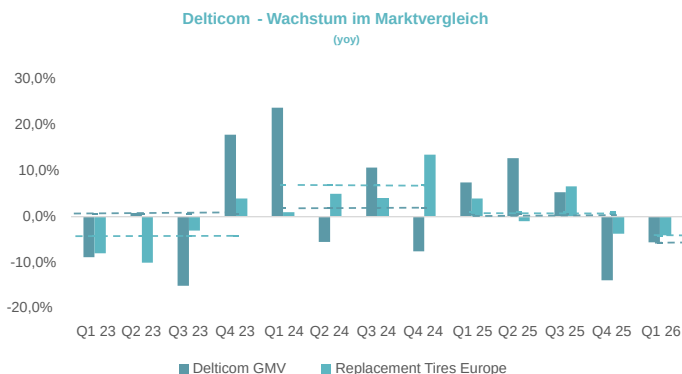
Analyst	
Kai Kindermann	Bastian Brach
+49 40 41111 3781	+49 40 41111 37 66
k.kindermann@montega.de	b.brach@montega.de

Publikation	
Comment	01. Juni 2026

Q1: Delticom zeigt stabile Ertragskraft

Delticom hat Zahlen für das erste Quartal veröffentlicht und im Zuge dessen die Guidance für 2026 bestätigt.

Top-Line durch Wetter und Konjunktur belastet: Das erste Quartal war von einer konjunkturbedingt zurückhaltenden Nachfrage geprägt. Zudem konnte Delticom nicht von einem vorgezogenen Start der Sommerreifensaison profitieren, da die Temperaturen erst im Verlauf des zweiten Quartals spürbar anstiegen. Infolgedessen ging das abgesetzte Bruttowarenavolumen um 5,9% zurück und entwickelte sich damit ähnlich wie der europäische Gesamtmarkt, der einen Rückgang von 4,0% yoy verzeichnete. Entsprechend sank der Konzernumsatz auf 99,0 Mio. EUR (-6,1% yoy).



Q1-Profitabilität auf hohem Niveau: Nach dem außergewöhnlich starken Vorjahresquartal normalisierte sich die Bruttomarge auf 22,2% (Q1/25: 27,5%). Trotz eines deutlich geringeren Rohertrags (-6,9 Mio. EUR yoy exkl. sbE) konnte das EBITDA mit 1,0 Mio. EUR (Vj.: 1,5 Mio. EUR) auf einem soliden Niveau gehalten werden. Vor dem Hintergrund des weiterhin anspruchsvollen Marktumfelds dürfte Delticom auch in den kommenden Quartalen den Fokus auf die Profitabilität legen. Dies steht im Gegensatz zum Vorjahresquartal Q2/25, als das Unternehmen in einem deutlich günstigeren Marktumfeld bewusst Wachstumsprioritäten auf Kosten des Ergebnisses setzte.

Weiterhin keine Klarheit bei China-Reifen: Eine Entscheidung bezüglich möglicher Strafzölle auf günstige China-Reifen seitens der Europäischen Union ist weiterhin ausstehend. Delticom hatte aufgrund möglicherweise rückwirkender Zölle letztes Jahr die Einfuhr im Q4 gestoppt. Die Produktionsverlagerungen laufen, wobei die tatsächlich verfügbaren Mengen aus diesen Produktionsstätten für das Wintergeschäft noch nicht vollständig absehbar sind.

Fazit: Als traditionelles Übergangsquartal zwischen Winter- und Sommerreifensaison besitzt Q1 für das Gesamtjahr nur eine begrenzte Aussagekraft. Positiv hervorzuheben ist dennoch die robuste Profitabilität in einem anspruchsvollen Marktumfeld. Wir bestätigen die Kaufempfehlung und das Kursziel.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	481,6	483,7	498,2	518,1	532,8
Veränderung yoy	1,3%	0,4%	3,0%	4,0%	2,8%
EBITDA	20,3	19,8	20,3	21,6	22,7
EBIT	10,2	8,9	7,7	8,0	8,2
Jahresüberschuss	4,0	4,1	3,5	3,6	3,7
Rohertragsmarge	25,5%	26,7%	25,5%	25,5%	25,5%
EBITDA-Marge	4,2%	4,1%	4,1%	4,2%	4,3%
EBIT-Marge	2,1%	1,8%	1,5%	1,5%	1,5%
Net Debt	5,0	9,6	1,5	-15,9	-30,2
Net Debt/EBITDA	0,2	0,5	0,1	-0,7	-1,3
ROCE	21,0%	14,7%	12,5%	15,5%	22,1%
EPS	0,28	0,27	0,23	0,25	0,25
FCF je Aktie	-0,63	0,01	-0,02	0,58	0,38
Dividende	0,12	0,12	0,12	0,14	0,16
Dividendenrendite	4,7%	4,7%	4,7%	5,5%	6,3%
EV/Umsatz	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	2,3	2,4	2,3	2,2	2,1
EV/EBIT	4,6	5,3	6,2	5,9	5,7
KGV	9,1	9,4	11,0	10,2	10,2
KBV	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 2,54 EUR

Unternehmenshintergrund

Die Delticom AG ist der führende B2C/B2B-Online-Reifenhändler in Europa mit Sitz in Hannover. Die Online-Shops zeichnen sich durch eine große Auswahl und attraktive Preise aus. Seit der Gründung hat sich Delticom eine starke Wettbewerbsposition erarbeitet und ist aktuell u.a. Marktführer in Deutschland – dem wichtigsten Einzelmarkt Europas – sowie Italien und den nordischen Ländern. Durch die fortschrittliche und teilautomatisierte Lagerlogistik des Unternehmens kann eine hohe Geschwindigkeit im Versandhandel und gleichzeitige Kosteneffizienz gewährleistet werden. Delticom besitzt aufgrund ihrer Größe eine solide Verhandlungsposition mit den großen Reifenlieferanten wie Michelin, Goodyear, Bridgestone, Continental, Pirelli und Hankook sowie weniger bekannten Herstellern.

Sektor	Online-Ersatzreifenhandel
Ticker	DEX
Mitarbeiter	110
Umsatz	483,7 Mio. Euro
EBIT	8,9 Mio. Euro
EBIT-Marge	1,8%
Geschäftsmodell	B2C/B2B-Online-Vertrieb für Ersatzreifen mit Fokus auf Kontinentaleuropa
Kernkompetenz	Einkauf, Marketing & Vertrieb
Standorte	Unternehmenszentrale: Sehnde Lager: Norddeutschland, Frankreich, Slowakei, Rumänien

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2025

Wichtige Ereignisse in der Unternehmensgeschichte

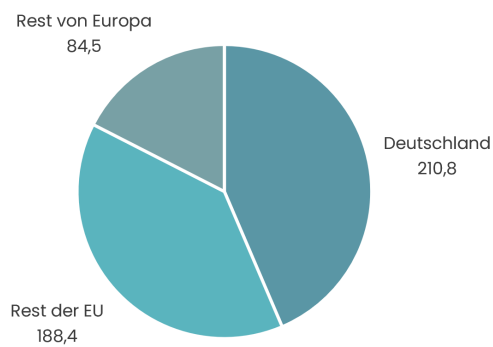


Organisationsstruktur und Segmentbetrachtung

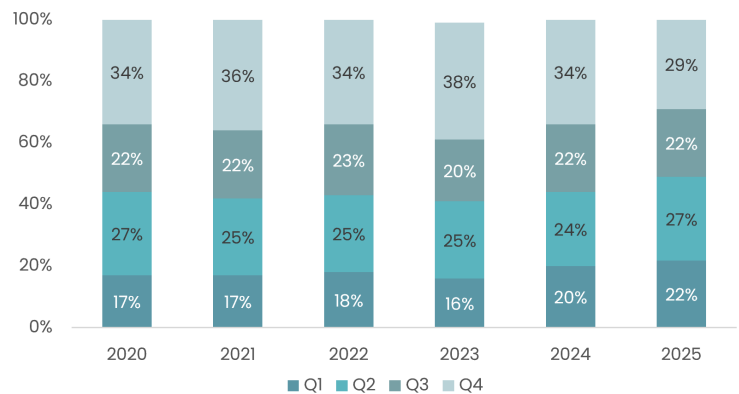
In der Konzernstruktur der Delticom AG sind mehrere Landesgesellschaften für lokale Geschäftsaktivitäten (Rumänien, Großbritannien, Schweiz) sowie einstige Übernahmen (Tirendo GmbH) angesiedelt. Zuletzt hat das Unternehmen seinen Konsolidierungskreis deutlich verkleinert, indem einzelne Gesellschaften verschmolzen oder liquidiert wurden. Dazu gehörte u.a. die DeltiCar SAS, die Delticom Russland OOO, Moskau und die Delticom TOV, Lwiw sowie die übernommene All you need GmbH (Lebensmittel). Zudem bestehen weitere Gesellschaften, die für einzelne Unternehmensbereiche wie den B2B-Handel (Pnebo Gesellschaft für Reifengroßhandel und Logistik mbH) zuständig sind.

Die Geschäftsaktivitäten von Delticom lassen sich in die drei Geographien Deutschland, EU ex Deutschland und restliches Europa gliedern. Auf das zuletzt umsatzstärkste Segment Deutschland entfielen in 2025 mit 210,8 Mio. Euro über 40% der Erlöse, danach folgten die restlichen EU-Länder (188,4 Mio. EUR) und ein europäisches Drittland (84,5 Mio. EUR). Der Reifenhandel ist aufgrund des Wechsels von Sommer- und Winterreifen stark durch saisonale und witterungsbedingte Effekte beeinflusst. Dies macht sich insbesondere im umsatzstarken Schlussquartal bemerkbar, welches üblicherweise für mehr als ein Drittel der jährlichen Erlöse steht.

Umsätze nach Regionen 2025
(in Mio. EUR)



Umsatzverteilung nach Quartalen



Quelle: Unternehmen

Management

Die Delticom AG wird aktuell von einem dreiköpfigen Managementteam geführt, das über viele Jahre Erfahrung verfügt und aktuell aus Gründer Dr. Andreas Prüfer, Philip von Grolman und seit 2024 Nathalie Kronenberg besteht.



Dr. Andreas Prüfer ist der Gründer und CEO der Delticom AG. Er ist seit 1999 im Unternehmen und für die Bereiche Sales & Marketing B2C, Finance und Warehouse verantwortlich. Der ehemalige Continental-Manager war im Laufe der Zeit nicht nur Vorstandsvorsitzender, 2008 wechselte er mit Mitgründer Rainer Binder den Posten und wurde damit Vorsitzender des Aufsichtsrates. Seit 2014 hat Prüfer wieder seine vorherige Position inne.



Philip von Grolman ist ebenfalls seit der Gründung 1999 bei Delticom tätig. Vor seiner Einberufung in den Vorstand 2007 war er Leiter des Ressort Logistik und verantwortete das eCommerce-Geschäft in Nordamerika. Von Grolman ist Industriekaufmann sowie Betriebswirt (BA) der Berufsakademie Hannover. Vor seiner Tätigkeit bei Delticom war Herr von Grolman Leiter im Einkauf für PKW-Reifen bei der Continental AG. Aktuell ist er im Konzern für die Bereiche Distributionslogistik, Personal und der Category Non Tyres Products verantwortlich.

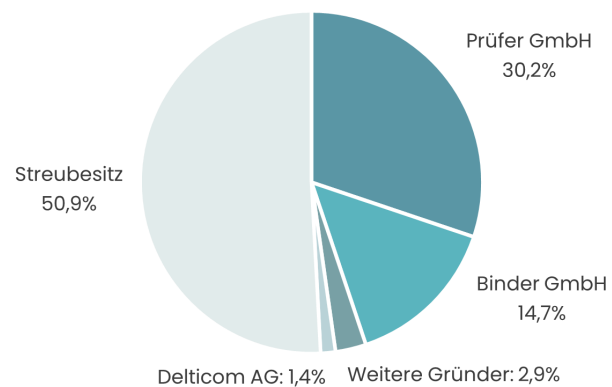


Nathalie Kronenberg wurde im Februar 2024 in den Vorstand von Delticom berufen. Frau Kronenberg gehört dem Unternehmen seit Januar 2017 an und verantwortete als Leiterin Global Sale B2B & Key Account bereits seit mehreren Jahren sowohl das Geschäft der Delticom-Gruppe mit gewerblichen Kunden, als auch den Bereich Motorrad sowie das Lieferantenmanagement. In ihrer Funktion als Mitglied des Vorstands der Delticom AG übernimmt Frau Kronenberg nun zusätzlich die Verantwortung für den globalen Reifeneinkauf.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Delticom AG beträgt 14.831.361 EUR und unterteilt sich in ebenso vielen auf den Namen lautende Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) mit einem rechnerischen anteiligen Betrag am Grundkapital von 1,00 EUR je Aktie. Die Aktien werden seit dem IPO im Jahr 2016 im Prime Standard der Deutschen Börse gehandelt. Der größte Anteilseigner ist der Gründer und CEO Dr. Prüfer (30,2%). Zusammen mit dem Mitgründer Rainer Binder (14,7%) und den weiteren Gründern (2,9%) kontrolliert das Gründerteam knapp die Hälfte aller Aktien. Über 1% der Aktien werden nach den Aktienrückkaufprogrammen vom Unternehmen selbst gehalten.

Aktionärsstruktur
(zum 31.12.2025)



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
Umsatz	498,2	518,1	532,8	549,7	563,4	574,7	586,2	597,9
Veränderung	3,0%	4,0%	2,8%	3,2%	2,5%	2,0%	2,0%	2,0%
EBIT	7,7	8,0	8,2	9,0	11,3	14,4	17,6	17,9
EBIT-Marge	1,5%	1,5%	1,5%	1,6%	2,0%	2,5%	3,0%	3,0%
NOPAT	5,2	5,4	5,5	6,1	7,6	9,7	11,9	12,1
Abschreibungen	12,6	13,6	14,5	14,8	13,5	14,9	16,4	18,5
in % vom Umsatz	2,5%	2,6%	2,7%	2,7%	2,4%	2,6%	2,8%	3,1%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,6	6,6	5,8	4,9	3,1	-4,4	-5,7	0,0
- Investitionen	-17,0	-16,4	-16,7	-17,0	-17,5	-17,8	-18,2	-18,5
Investitionsquote	3,4%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Übriges	-1,5	-1,6	-1,6	-1,7	-1,7	-1,7	-1,8	-2,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-1,3	7,6	7,5	7,2	5,1	0,7	2,6	10,1
WACC	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Present Value	-1,2	6,6	5,9	5,1	3,3	0,4	1,4	61,4
Kumuliert	-1,2	5,4	11,2	16,3	19,6	20,0	21,4	82,9

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	82,9
Terminal Value	61,4
Anteil vom Tpv-Wert	74%
Verbindlichkeiten	12,5
Liquide Mittel	2,9
Eigenkapitalwert	73,2

Aktienzahl (Mio.)	14,81
Wert je Aktie (EUR)	4,95
+Upside / -Downside	95%
Aktienkurs (EUR)	2,54

Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	7,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,50
WACC	10,0%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2026-2029	3,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2026-2032	2,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2033	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2026-2029	1,6%
Mittelfristige EBIT-Marge	2026-2032	2,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2033	3,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
10,49%	4,24	4,44	4,55	4,66	4,91
10,24%	4,41	4,63	4,74	4,87	5,14
9,99%	4,59	4,82	4,95	5,08	5,38
9,74%	4,78	5,03	5,17	5,31	5,63
9,49%	4,98	5,25	5,40	5,56	5,91

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2033e				
	2,50%	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%
10,49%	3,80	4,17	4,55	4,93	5,30
10,24%	3,95	4,35	4,74	5,14	5,53
9,99%	4,12	4,53	4,95	5,36	5,77
9,74%	4,30	4,73	5,17	5,60	6,04
9,49%	4,49	4,94	5,40	5,86	6,32

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Delticom AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	475,7	481,6	483,7	498,2	518,1	532,8
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	475,7	481,6	483,7	498,2	518,1	532,8
Materialaufwand	359,5	358,7	354,5	371,2	386,0	397,0
Rohrertrag	116,1	122,9	129,2	127,0	132,1	135,9
Personalaufwendungen	14,0	13,5	11,1	9,8	10,0	10,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	106,5	111,3	116,0	117,8	121,4	123,9
Sonstige betriebliche Erträge	27,1	25,4	20,3	22,4	22,8	22,9
EBITDA	20,6	20,3	19,8	20,3	21,6	22,7
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,2	1,7	3,1	3,2	3,3	3,4
EBITA	18,4	18,6	16,7	17,1	18,3	19,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	6,9	8,4	7,9	7,5	8,3	9,1
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	2,0	2,0	2,0
EBIT	11,5	10,2	8,9	7,7	8,0	8,2
Finanzergebnis	-1,4	-2,6	-2,4	-2,5	-2,6	-2,7
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	10,1	7,6	6,4	5,1	5,4	5,5
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	10,1	7,6	6,4	5,1	5,4	5,5
EE-Steuer	2,1	3,6	2,3	1,7	1,8	1,8
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	8,0	4,0	4,1	3,5	3,6	3,7
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	8,0	4,0	4,1	3,5	3,6	3,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	8,0	4,0	4,1	3,5	3,6	3,7

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Delticom AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	75,6%	74,5%	73,3%	74,5%	74,5%	74,5%
Rohrertrag	24,4%	25,5%	26,7%	25,5%	25,5%	25,5%
Personalaufwendungen	2,9%	2,8%	2,3%	2,0%	1,9%	1,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	22,4%	23,1%	24,0%	23,7%	23,4%	23,3%
Sonstige betriebliche Erträge	5,7%	5,3%	4,2%	4,5%	4,4%	4,3%
EBITDA	4,3%	4,2%	4,1%	4,1%	4,2%	4,3%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5%	0,4%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
EBITA	3,9%	3,9%	3,5%	3,4%	3,5%	3,6%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,4%	1,7%	1,6%	1,5%	1,6%	1,7%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,4%	0,4%
EBIT	2,4%	2,1%	1,8%	1,5%	1,5%	1,5%
Finanzergebnis	-0,3%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2,1%	1,6%	1,3%	1,0%	1,0%	1,0%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	2,1%	1,6%	1,3%	1,0%	1,0%	1,0%
EE-Steuer	0,4%	0,7%	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,7%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,7%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	1,7%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) Delticom AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	37,3	36,9	36,7	27,6	17,7	7,0
Sachanlagen	56,9	75,8	65,8	69,1	71,3	73,4
Finanzanlagen	4,1	4,1	11,1	11,1	11,1	11,1
Anlagevermögen	98,2	116,8	113,6	107,9	100,1	91,5
Vorräte	41,2	66,1	57,0	62,3	57,6	53,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,2	19,5	19,1	19,1	19,9	20,4
Liquide Mittel	7,3	5,4	2,9	11,0	28,4	42,8
Sonstige Vermögensgegenstände	27,6	28,9	22,8	22,8	22,8	22,8
Umlaufvermögen	93,3	119,9	101,8	115,2	128,7	139,3
Bilanzsumme	191,6	236,7	215,5	223,1	228,8	230,8
PASSIVA						
Eigenkapital	47,6	52,0	54,3	57,2	60,2	60,2
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	7,0	6,5	5,9	5,9	5,9	5,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	10,4	12,5	12,5	12,5	12,5
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	61,5	76,2	63,6	68,3	71,0	73,0
Sonstige Verbindlichkeiten	75,5	91,7	79,2	79,2	79,2	79,2
Verbindlichkeiten	143,9	184,7	161,2	165,9	168,6	170,6
Bilanzsumme	191,6	236,7	215,5	223,1	228,8	230,8

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Delticom AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	19,4%	15,6%	17,0%	12,4%	7,7%	3,0%
Sachanlagen	29,7%	32,0%	30,5%	31,0%	31,2%	31,8%
Finanzanlagen	2,1%	1,7%	5,2%	5,0%	4,9%	4,8%
Anlagevermögen	51,3%	49,4%	52,7%	48,3%	43,8%	39,7%
Vorräte	21,5%	27,9%	26,4%	27,9%	25,2%	23,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	9,0%	8,3%	8,9%	8,6%	8,7%	8,8%
Liquide Mittel	3,8%	2,3%	1,4%	4,9%	12,4%	18,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	14,4%	12,2%	10,6%	10,2%	10,0%	9,9%
Umlaufvermögen	48,7%	50,7%	47,2%	51,6%	56,3%	60,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	24,9%	22,0%	25,2%	25,6%	26,3%	26,1%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	3,6%	2,7%	2,7%	2,6%	2,6%	2,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0%	4,4%	5,8%	5,6%	5,5%	5,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	32,1%	32,2%	29,5%	30,6%	31,0%	31,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	39,4%	38,7%	36,7%	35,5%	34,6%	34,3%
Verbindlichkeiten	75,1%	78,0%	74,8%	74,4%	73,7%	73,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Delticom AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	8,0	4,0	4,1	3,5	3,6	3,7
Abschreibung Anlagevermögen	2,2	1,7	3,1	3,2	3,3	3,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	6,9	8,4	7,9	9,5	10,3	11,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-4,3	13,9	-5,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	12,7	28,0	9,8	16,1	17,2	18,2
Veränderung Working Capital	17,6	-20,3	3,2	0,6	7,8	4,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	30,3	7,6	13,0	16,7	25,0	22,3
CAPEX	-12,5	-16,9	-12,9	-17,0	-16,4	-16,7
Sonstiges	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-12,5	-16,9	-13,0	-17,0	-16,4	-16,7
Dividendenzahlung	0,0	0,0	-1,8	-1,8	-1,8	-2,1
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-18,7	10,4	2,2	10,1	10,5	10,8
Sonstiges	7,1	-3,0	-2,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-11,7	7,4	-2,5	8,3	8,8	8,8
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	6,2	-1,9	-2,5	8,1	17,4	14,4
Endbestand liquide Mittel	9,2	5,4	2,9	11,0	28,4	42,8

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen Delticom AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	24,4%	25,5%	26,7%	25,5%	25,5%	25,5%
EBITDA-Marge (%)	4,3%	4,2%	4,1%	4,1%	4,2%	4,3%
EBIT-Marge (%)	2,4%	2,1%	1,8%	1,5%	1,5%	1,5%
EBT-Marge (%)	2,1%	1,6%	1,3%	1,0%	1,0%	1,0%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,7%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	24,0%	21,0%	14,7%	12,5%	15,5%	22,1%
ROE (%)	20,2%	8,5%	7,8%	6,4%	6,4%	6,2%
ROA (%)	4,2%	1,7%	1,9%	1,6%	1,6%	1,6%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-7,2	5,0	9,6	1,5	-15,9	-30,2
Net Debt / EBITDA	-0,4	0,2	0,5	0,1	-0,7	-1,3
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,2	0,1	0,2	0,0	-0,3	-0,5
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	17,9	-9,3	0,1	-0,3	8,6	5,6
Capex / Umsatz (%)	3%	4%	3%	3%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	-1%	0%	1%	2%	1%	0%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	2,3	2,3	2,4	2,3	2,2	2,1
EV/EBIT	4,1	4,6	5,3	6,2	5,9	5,7
EV/FCF	2,6	-	362,8	-	5,5	8,4
KGV	4,7	9,1	9,4	11,0	10,2	10,2
KBV	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
Dividendenrendite	0,0%	4,7%	4,7%	4,7%	5,5%	6,3%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

DISCLAIMER

Allgemeiner Hinweis

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Anlageinstrumenten dar. Es dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse des Empfängers ausgerichtet und stellt daher keine individuelle Anlageberatung dar. Die Empfänger sollten ihre eigene Anlageentscheidung auf der Grundlage ihrer eigenen speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse und unter Berücksichtigung der über das Finanzinstrument verfügbaren Informationen, insbesondere Verkaufsprospekte oder ähnliche Informationsquellen sowie gegebenenfalls mit Unterstützung eines unabhängigen Finanzberaters treffen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen geben außerdem die persönliche Einschätzung des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden, ohne dass Montega verpflichtet wäre, dieses Dokument zu ergänzen, abzuändern oder zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise darüber zu informieren. Sofern dieses Dokument Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit enthält, hat der Empfänger zu berücksichtigen, dass vergangene Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen sind.

Die Montega AG ist Hauptgesellschafterin der Montega Markets GmbH. Die Montega Markets GmbH erbringt gegenüber Emittenten Investment-Banking- und Corporate-Finance-Dienstleistungen. In diesem Zusammenhang kann es vorkommen, dass Research-Publikationen der Montega AG im Rahmen solcher Mandate unterstützend herangezogen werden. Hieraus können potenzielle Interessenkonflikte entstehen. Bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte werden gemäß den gesetzlichen Vorgaben im Abschnitt „Offenlegung“ dieser Publikation transparent gekennzeichnet.

Haftungsausschluss

Dieses Dokument und die darin getroffenen Aussagen basieren auf Informationen und Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr oder Zusicherung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen. Eine Haftung von Montega, ihren Anteilseignern, den Analysten oder den sie beauftragenden Institutionen für Schäden oder sonstige Nachteile, gleich welcher Art, die aus der Verbreitung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen, ist ausgeschlossen, auch soweit diese auf unvollständigen oder unrichtigen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen beruhen.

Insbesondere übernimmt Montega keine Haftung für Aussagen, Annahmen, Planungen oder sonstige Angaben zu den analysierten Unternehmen, deren verbundenen Unternehmen, Geschäftsstrategien, Markt-, Wettbewerbs- oder Konjunkturbedingungen sowie zu regulatorischen oder rechtlichen Rahmenbedingungen.

Einschränkung der Weitergabe und Vertrieb außerhalb Deutschlands/EU

Eine Weitergabe oder Verteilung dieses Berichts an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte an diesem Dokument verbleiben bei Montega. Alle gültigen Kapitalmarktregelungen, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Eingeschränkte Rechtsgebiete: Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Zuständige Aufsichtsbehörde

Die Montega AG (Schauenburgerstraße 10, 20095 Hamburg) wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Bonn hinsichtlich der Einhaltung der Vorschriften der §§ 34b, 34c Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sowie der Finanzanalyseordnung beaufsichtigt.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Kontakt Montega:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

Erklärung gemäß § 85 WpHG und MAR sowie MiFID II einschließlich deren Delegierter Verordnungen (EU) Nr. 2016/958 und (EU) Nr. 2017/565

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Bewertungsgrundlagen und -Methoden der im Dokument enthaltenen Werturteile

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse.

Der faire Wert bzw. das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mittels folgender Methoden ermittelt:

Discounted-Cashflow (DCF)-Modell: Im DCF-Modell werden Prognosen für den zukünftigen Free Cashflow verwendet und abgezinst, um ihren Barwert zu ermitteln. In der Regel werden die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) als Abzinsungssatz verwendet, um den Zeitwert des Geldes, die Risiken der Cashflows und die Finanzierungsstruktur des Unternehmens zu reflektieren. Der Unternehmenswert wird mithilfe der DCF-Analyse abgeleitet.

Eine Sensitivitätsanalyse wesentlicher zugrunde liegender Bewertungsparameter (WACC, Wachstumsrate, EBIT-Marge) ist in den jeweiligen DCF-Modellen abgebildet und veranschaulicht die Bandbreite möglicher Unternehmenswerte pro Aktie bei Variation der Annahmen.

PeerGroup-Vergleiche: Ein relativer Bewertungsansatz, der zur Herleitung des Unternehmenswertes verwendet wird. Die Peergroup besteht in der Regel aus hinreichend vergleichbaren börsennotierten Unternehmen. Vergleiche können auf Umsatz-, Ergebnis- (z.B. EBITDA, EBIT, EPS) oder anderen Messgrößen basieren.

Historische Multiple-Bewertung (gegebenenfalls): Eine Bewertungsmethode, bei der der Unternehmenswert anhand historischer Bewertungsmultiplikatoren (z.B. EV/EBITDA, KGV) des Unternehmens in Relation zu aktuellen oder prognostizierten Finanzkennzahlen ermittelt wird.

Sum-of-the-parts-Modell (gegebenenfalls): Eine Bewertung, die den Unternehmenswert aus der Summe des Wertes der einzelnen Vermögenswerte ableitet. Der Eigenkapitalwert wird durch Abziehen der Nettoverschuldung bestimmt.

Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird gegebenenfalls angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird. Wesentliche Einflussfaktoren können insbesondere Abweichungen der tatsächlichen Geschäftsentwicklung von den im Bewertungsmodell unterstellten Erwartungen, Veränderungen der Kapitalmarktbeurteilung (z.B. Bewertungsmultiplikatoren oder Diskontierungssätze), Anpassungen von Risikoaufschlägen, veränderte Finanzierungsbedingungen, regulatorische Eingriffe mit unmittelbaren Auswirkungen auf Geschäftsmodell, Margen oder Kapitalstruktur, Kapitalmaßnahmen sowie eine geringere Marktliquidität der Aktie sein.

Zukunftsgerichtete Aussagen, Prognosen, Schätzungen, Kursziele und Szenarien beruhen auf Annahmen und Erwartungen, die sich als unzutreffend erweisen können. Unerwartete wirtschaftliche, regulatorische oder unternehmensspezifische Entwicklungen können dazu führen, dass tatsächliche Ergebnisse wesentlich von den hier dargestellten Einschätzungen abweichen. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten bestehen zusätzliche Risiken, insbesondere aus Wechselkursänderungen sowie politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist.

Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Bedeutung des Anlageurteils

Der Anlagehorizont für die nachfolgenden Anlageurteile beträgt in der Regel zwölf Monate, sofern textlich nicht explizit ein anderer Zeithorizont genannt wird.

Anlageempfehlung	Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments (innerhalb von 12 Monaten)
Kaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments steigt.
Halten	Der Preis des analysierten Finanzinstruments bleibt weitestgehend stabil.
Verkaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments fällt.
Empfehlung ausgesetzt	Die Informationslage lässt eine fundierte Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

Informationsquellen und Aktualisierung

Die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, aus Unternehmensangaben sowie aus Gesprächen mit Unternehmensvertretern, die Montega zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig hielt. Eine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der verwendeten Informationen kann jedoch nicht übernommen werden. Eine unabhängige Überprüfung sämtlicher Daten hat nicht stattgefunden.

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Montega übernimmt keine Verpflichtung, diese Publikation zu aktualisieren, zu korrigieren oder an veränderte Marktbedingungen anzupassen.

Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen. Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des letzten Börsentages vor Veröffentlichung dieser Analyse.

Statistische Verteilung und Historie der Anlageempfehlungen

Eine tabellarische Übersicht der individuellen Anlageempfehlungen der letzten zwölf Monate – einschließlich Veröffentlichungsdatum, verantwortlichem Analysten, jeweiligem Kursziel, maßgeblichem Marktpreis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung sowie der entsprechenden Empfehlung – ist für den jeweiligen Emittenten über folgende [Übersichtsseite](#) zugänglich. In der jeweiligen Einzelansicht ist zudem die statistische Verteilung aller Anlageempfehlungen der Coverage der Montega AG einsehbar.

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Die Vergütung der im Rahmen eines Arbeits- oder sonstigen Vertragsverhältnisses für Montega tätigen Personen, die an der Erstellung von Anlageempfehlungen beteiligt sind, ist nicht unmittelbar an Geschäfte in Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU oder an sonstige Transaktionen gebunden, die von der Montega AG oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen durchgeführt werden.

Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt.

- (1) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.
- (3) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Die Montega AG und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Die Montega AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit der Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Die Montega AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Die Montega AG hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.
- (11) Die Montega AG hat einem potentiellen Investor den Emittenten als Investmentmöglichkeit vorgestellt und erhält von dem potentiellen Investor eine Vergütung, sofern dieser in den Emittenten investiert.
- (12) Der Emittent hat die Montega AG mit der Erbringung von weiteren Dienstleistungen beauftragt, für welche die Montega AG eine Vergütung vom Emittenten erhält.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 01.06.2026)
Delticom AG	1, 5, 8, 9

Diese Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zugänglich gemacht und danach geändert. Die Vorabübermittlung erfolgt erst nach Abschluss der inhaltlichen Analyse und dient der Identifikation möglicher faktischer Fehler. Zulässig sind hierbei Hinweise zu objektiv überprüfbareren Angaben, insbesondere zu veröffentlichten Finanzkennzahlen, Datumsangaben, Produktbezeichnungen, Segmentzuordnungen oder gesellschaftsrechtlichen Strukturen. Dem Emittenten werden Anlageempfehlung und Kursziel vor Veröffentlichung nicht offengelegt. Hinweise des Emittenten zu Bewertungsmodellen, Annahmen, Prognosen, Peer-Group-Auswahl, Investment Case oder Risikoeinschätzung werden zur Kenntnis genommen. Die Entscheidung über etwaige Anpassungen liegt aber ausschließlich beim verantwortlichen Analysten. Ein Vetorecht des Emittenten besteht nicht.

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	06.05.2024	3,00	5,50	+83%
Kaufen	17.05.2024	3,20	5,50	+72%
Kaufen	28.05.2024	3,34	5,50	+65%
Kaufen	27.08.2024	2,34	5,50	+135%
Kaufen	21.11.2024	2,28	5,50	+141%
Kaufen	08.04.2025	2,23	5,00	+124%
Kaufen	23.05.2025	2,47	5,00	+102%
Kaufen	21.08.2025	2,32	5,00	+116%
Kaufen	20.11.2025	2,00	5,00	+151%
Kaufen	07.04.2026	2,28	5,00	+119%
Kaufen	01.06.2026	2,54	5,00	+97%