

Empfehlung	Kaufen
Kursziel	5,50 EUR
Kurspotenzial	135%
Aktien­daten	
KURS (Schlusskurs Vortag in EUR)	2,34
Aktienzahl (in Mio.)	14,8
Marketkap. (in Mio. EUR)	34,6
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	9,2
Enterprise Value (in Mio. EUR)	27,8
Ticker	XTRA:DEX

Guidance 2024	
Umsatz (in Mio. EUR)	450 – 470
oper. EBITDA (in Mio. EUR)	19 – 21



Aktionärsstruktur	
Streubesitz	52,3%
Prüfer GmbH	30,1%
Binder GmbH	14,7%
Weitere Gründer	2,9%

Termine	
Zwischenmitteilung Q3	12. November 2024

Prognoseanpassung			
	2024e	2025e	2026e
Umsatz (alt)	469,2	489,6	510,0
Δ	-	-	-
EBIT (alt)	8,6	11,2	13,0
Δ	-	-	-
EPS (alt)	0,29	0,40	0,51
Δ	-24,1%	-	-

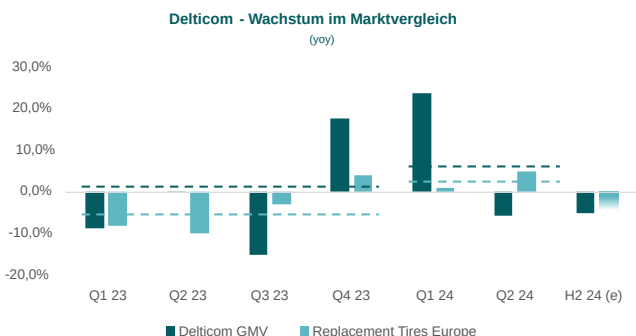
Analyst
 Bastian Brach
 +49 40 41111 37 66
 b.brach@montega.de

Publikation	
Comment	27. August 2024

HIT-Feedback: Wachstum über Branchenniveau bei verbesserter Kostenstruktur in H1

Delticom hat kürzlich den Halbjahresbericht für das Jahr 2024 veröffentlicht. Die Ergebnisse weisen sowohl auf der Top Line als auch ergebnisseitig eine solide Entwicklung auf. Daher standen auf den Hamburger Investorentagen (HIT) v.a. die technologiegestützten Effizienzmaßnahmen im Fokus.

Wachstum oberhalb des Gesamtmarktes in H1: Nachdem Delticom bereits in 2023 ein GMV-Wachstum oberhalb des europäischen Reifenersatzmarktes erzielte, konnte dieser Trend im ersten Halbjahr fortgesetzt werden. Die gegensätzlichen Top Line-Steigerungen in Q1 (+23,8% yoy) und Q2 (-5,5% yoy) resultierten insbesondere aus Vorzieheffekten aufgrund der frühzeitig milden Temperaturen und sollten daher nicht isoliert betrachtet werden. Für H2 erwarten wir aufgrund des hohen Vorjahresniveaus im Wintergeschäft 2023 einen Rückgang des Bruttowarenvolumens im mittleren einstelligen Bereich, sodass das obere Ende der Umsatzguidance in Reichweite liegt.



Quelle: S&P Global, Delticom, Montega

Profitabilitätsfortschritte teilweise durch Einmaleffekte verborgen: Das EBITDA konnte auf 7,8 Mio. EUR zweistellig zulegen (H1/23: 6,8 Mio. EUR, +15,2% yoy). Hauptgrund hierfür war die signifikant gesteigerte Rohertragsmarge i.H.v. 26,4% (+3,5PP yoy), die aus der branchenweiten Entwicklung in Richtung kostengünstiger asiatischer Marken resultiert, von der Delticom als herstellerunabhängiger Händler profitiert. Die sonstigen betrieblichen Erträge reduzierten sich deutlich auf 10,4 Mio. EUR (-7,0 Mio. EUR yoy), wobei rund 4 Mio. EUR des Rückgangs aus dem planmäßigen Wegfall von Sondererlösen aus einem Logistikprojekt zurückzuführen sind, welche im Vorjahreszeitraum letztmalig erzielt wurden.

Weiter auf der nächsten Seite ->

Geschäftsjahresende: 31.12.	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	509,3	475,7	469,2	489,6	510,0
Veränderung yoy	-13,0%	-6,6%	-1,4%	4,3%	4,2%
EBITDA	15,0	20,6	18,2	21,7	24,3
EBIT	4,2	11,5	8,6	11,2	13,0
Jahresüberschuss	2,8	8,0	3,3	5,9	7,6
Rohertragsmarge	21,6%	24,4%	24,2%	24,4%	24,4%
EBITDA-Marge	2,9%	4,3%	3,9%	4,4%	4,8%
EBIT-Marge	0,8%	2,4%	1,8%	2,3%	2,6%
Net Debt	76,7	48,3	60,3	61,6	62,1
Net Debt/EBITDA	5,1	2,3	3,3	2,8	2,6
ROCE	4,0%	10,8%	8,3%	9,8%	10,9%
EPS	0,19	0,54	0,22	0,40	0,51
FCF je Aktie	-1,08	1,25	-0,06	0,09	0,20
Dividende	0,00	0,00	0,07	0,15	0,20
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	3,0%	6,4%	8,5%
EV/Umsatz	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	1,9	1,3	1,5	1,3	1,1
EV/EBIT	6,6	2,4	3,2	2,5	2,1
KGV	12,3	4,3	10,6	5,9	4,6
KBV	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 2,34 EUR

Der im Juli abgeschlossene Umzug des Vorratslagers führt zu negativen Einmaleffekten von ca. 1,1 Mio. EUR (MONE: 0,8 Mio. EUR in H1, 0,3 Mio. EUR in H2) und wird das Gesamtjahresergebnis ebenfalls belasten und u.E. zu einem EBITDA-Rückgang auf 18,2 Mio. EUR (-2,4 Mio. EUR yoy) führen. Bereinigt um die genannten Einmaleffekte und Sondererlöse des Vorjahres würde dies jedoch einen Anstieg des operativen Ergebnisses um 2,7 Mio. EUR implizieren, was die tatsächlichen Fortschritte im Kostenmanagement hervorhebt.

Kundenservice- und Lagerautomatisierung steigern Kosteneffizienz: Auf den Hamburger Investorentagen gab CEO Dr. Andreas Prüfer einen Einblick in die Maßnahmen zur Kostenreduktion, die zu einem schrittweisen Ausbau der Profitabilität in den kommenden Jahren führen soll. Im Blickpunkt stand insbesondere der Kundenservice der Webshops. Dieser wurde bisher überwiegend dezentral von Mitarbeitern in den einzelnen europäischen Ländern durchgeführt. Aktuell wird das System auf ein zentrales CS-Team in Osteuropa umgestellt, welches den Kunden mithilfe von automatisierten Übersetzungsprogrammen in ihrer Muttersprache antworten kann. Zudem soll die Automatisierung der Reifenlager weitere Effizienzgewinne bringen, indem manuelle Arbeit und somit Personal ersetzt wird. Wir erwarten durch weitere Effizienzmaßnahmen eine schrittweise Reduktion sowohl der Personalkosten- als auch der sbA-Quote auf 2,7% (2023: 2,9%) bzw. 21,8% (2023: 22,4%) im Jahr 2027.

Steuereffekt in Prognosen berücksichtigt: Die Steuerquote wurde im ersten Halbjahr von einem latenten Steuereffekt i.H.v. 1,0 Mio. EUR belastet, der auch nach Angaben des Unternehmens auch im Gesamtjahr bestehen bleiben und die Steuerlast um ca. 1 Mio. EUR im Vergleich zu der üblichen Steuerquote von 32,5% steigern wird. Dies bilden wir nun auch modellseitig ab, sodass das EPS und folglich auch die Dividende geringer ausfallen dürfte als bisher erwartet.

Fazit: Delticom hat im abgelaufenen Halbjahr den eingeschlagenen Weg weiter fortgesetzt und konnte neben einem Wachstum oberhalb der Branche auch Fortschritte in der Profitabilität erzielen. Die bisherigen Einsparungen zeigen bereits Wirkung und sollen gezielt durch weitere Optimierungen ausgebaut werden, welche dann im kommenden Jahr zu einem spürbaren Ergebnissprung führen dürften. Aufgrund dieser Aussichten sowie der niedrigen Bewertung (KGV 2025e: 6,0) bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem Kursziel von 5,50 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	169
Umsatz	475,7 Mio. Euro
EBIT	11,5 Mio. Euro
EBIT-Marge	2,4%
Geschäftsmodell	B2C/B2B-Online-Vertrieb für Ersatzreifen mit Fokus auf Kontinentaleuropa
Kernkompetenz	Einkauf, Marketing & Vertrieb
Standorte	Unternehmenszentrale: Hannover Lager: Norddeutschland, Frankreich, Slowakei, Rumänien

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2023

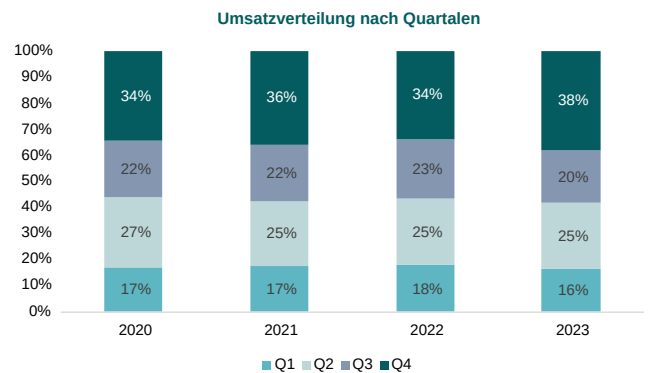
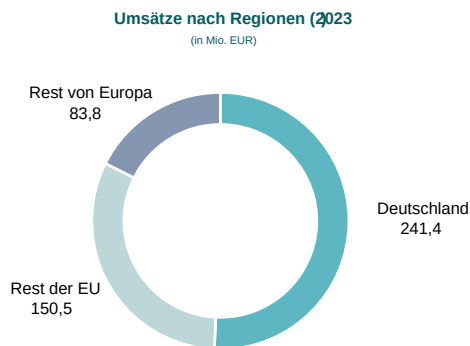
Wichtige Ereignisse in der Unternehmensgeschichte



Organisationsstruktur und Segmentbetrachtung

In der Konzernstruktur der Delticom AG sind mehrere Landesgesellschaften für lokale Geschäftsaktivitäten (Frankreich, 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 Logistik (DeltiLog GmbH) und 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 2023 mit 241,4 Mio. Euro rund die Hälfte der Erlöse, danach folgten die restlichen EU-Länder (150,5 Mio. EUR) und die restlichen europäischen Länder (83,8 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.



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.



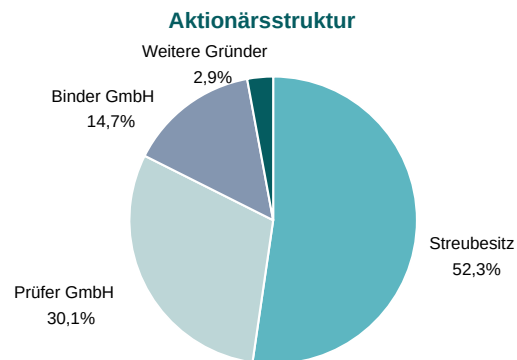
Philip von Grolman ist ebenfalls seit der Gründung 1999 bei Delticom tätig. Vor seiner Einberufung in den Vorstand 2007 war er Leiter des Ressort Logistik und verantwortete das eCommerce-Geschäft in Nordamerika. Von Grolman ist Industriekaufmann sowie Betriebswirt (BA) der Berufsakademie Hannover. Vor 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 14.805.126 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 (30,1%). Zusammen mit dem Mitgründer Rainer Binder (14,7%) und den weiteren Gründern (2,9%) kontrolliert das Gründerteam knapp die Hälfte aller Aktien.



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	469,2	489,6	510,0	526,1	539,3	550,0	561,0	572,3
Veränderung	-1,4%	4,3%	4,2%	3,2%	2,5%	2,0%	2,0%	2,0%
EBIT	8,6	11,2	13,0	13,9	15,1	16,5	16,8	17,2
EBIT-Marge	1,8%	2,3%	2,6%	2,6%	2,8%	3,0%	3,0%	3,0%
NOPAT	4,4	7,5	8,8	9,4	10,2	11,1	11,4	11,6
Abschreibungen	9,6	10,5	11,2	12,1	12,9	14,3	15,7	17,9
in % vom Umsatz	2,0%	2,1%	2,2%	2,3%	2,4%	2,6%	2,8%	3,1%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	0,3	-0,9	-1,0	-1,4	-1,9	-1,6	-1,1	-1,7
- Investitionen	-15,4	-15,7	-16,1	-16,5	-16,9	-17,2	-17,6	-17,9
Investitionsquote	3,3%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-1,1	1,4	2,9	3,6	4,4	6,6	8,4	9,9
WACC	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Present Value	-1,0	1,2	2,2	2,5	2,8	3,8	4,4	59,0
Kumuliert	-1,0	0,2	2,4	4,9	7,7	11,5	15,9	74,9

Wertermittlung (Mio. EUR)	
Total present value (Tpv)	74,9
Terminal Value	59,0
Anteil vom Tpv-Wert	79%
Verbindlichkeiten	0,0
Liquide Mittel	7,3
Eigenkapitalwert	82,2

Aktienzahl (Mio.)	14,81
Wert je Aktie (EUR)	5,55
+Upside / -Downside	137%
Aktienkurs (EUR)	2,34

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	2024-2027	3,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2024-2030	3,0%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2031	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2024-2027	2,3%
Mittelfristige EBIT-Marge	2024-2030	2,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2031	3,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
10,49%	4,87	5,06	5,16	5,27	5,51
10,24%	5,03	5,24	5,35	5,47	5,73
9,99%	5,21	5,43	5,55	5,68	5,96
9,74%	5,39	5,63	5,76	5,90	6,21
9,49%	5,59	5,85	5,99	6,15	6,48

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2031e				
	2,50%	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%
10,49%	4,45	4,81	5,16	5,51	5,87
10,24%	4,61	4,98	5,35	5,72	6,09
9,99%	4,77	5,16	5,55	5,94	6,33
9,74%	4,94	5,35	5,76	6,17	6,58
9,49%	5,13	5,56	5,99	6,42	6,86

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Delticom AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	585,4	509,3	475,7	469,2	489,6	510,0
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	585,4	509,3	475,7	469,2	489,6	510,0
Materialaufwand	457,4	399,1	359,5	355,7	370,1	385,5
Rohrertrag	128,0	110,2	116,1	113,6	119,5	124,4
Personalaufwendungen	13,4	14,0	14,0	14,1	14,2	14,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	121,8	111,6	106,5	105,9	108,7	111,7
Sonstige betriebliche Erträge	28,6	33,6	27,1	26,0	27,1	28,3
EBITDA	17,1	15,0	20,6	18,2	21,7	24,3
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,7	1,6	2,2	2,8	3,4	3,6
EBITA	15,4	13,4	18,4	15,3	18,3	20,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	8,3	9,2	6,9	6,8	7,1	7,6
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	7,1	4,2	11,5	8,6	11,2	13,0
Finanzergebnis	-2,1	-1,0	-1,4	-2,1	-2,4	-1,7
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	4,9	3,2	10,1	6,4	8,8	11,3
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,9	3,2	10,1	6,4	8,8	11,3
EE-Steuern	-1,9	0,4	2,1	3,1	2,9	3,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	6,8	2,8	8,0	3,3	5,9	7,6
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	6,8	2,8	8,0	3,3	5,9	7,6
Anteile Dritter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	6,7	2,8	8,0	3,3	5,9	7,6

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

G&V (in % vom Umsatz) Delticom AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
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	78,1%	78,4%	75,6%	75,8%	75,6%	75,6%
Rohrertrag	21,9%	21,6%	24,4%	24,2%	24,4%	24,4%
Personalaufwendungen	2,3%	2,8%	2,9%	3,0%	2,9%	2,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,8%	21,9%	22,4%	22,6%	22,2%	21,9%
Sonstige betriebliche Erträge	4,9%	6,6%	5,7%	5,5%	5,5%	5,5%
EBITDA	2,9%	2,9%	4,3%	3,9%	4,4%	4,8%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3%	0,3%	0,5%	0,6%	0,7%	0,7%
EBITA	2,6%	2,6%	3,9%	3,3%	3,7%	4,1%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,4%	1,8%	1,4%	1,4%	1,4%	1,5%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	1,2%	0,8%	2,4%	1,8%	2,3%	2,6%
Finanzergebnis	-0,4%	-0,2%	-0,3%	-0,5%	-0,5%	-0,3%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,8%	0,6%	2,1%	1,4%	1,8%	2,2%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	0,8%	0,6%	2,1%	1,4%	1,8%	2,2%
EE-Steuern	-0,3%	0,1%	0,4%	0,7%	0,6%	0,7%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,2%	0,6%	1,7%	0,7%	1,2%	1,5%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,2%	0,6%	1,7%	0,7%	1,2%	1,5%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	1,2%	0,6%	1,7%	0,7%	1,2%	1,5%

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

Bilanz (in Mio. EUR) Delticom AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	38,0	37,2	37,3	42,1	46,9	51,6
Sachanlagen	50,3	57,9	56,9	67,4	67,7	68,0
Finanzanlagen	11,6	13,6	4,1	4,1	4,1	4,1
Anlagevermögen	99,9	108,6	98,2	113,5	118,8	123,7
Vorräte	46,6	43,3	41,2	39,1	39,2	40,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16,5	17,2	17,2	16,7	18,8	19,6
Liquide Mittel	4,9	3,0	7,3	6,4	6,8	7,5
Sonstige Vermögensgegenstände	49,7	23,0	27,6	27,6	27,6	27,6
Umlaufvermögen	117,6	86,6	93,3	89,9	92,4	95,2
Bilanzsumme	217,5	195,2	191,6	203,4	211,2	218,9
PASSIVA						
Eigenkapital	37,0	39,7	47,6	50,7	55,5	60,9
Anteile Dritter	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	4,9	4,6	7,0	7,0	7,0	7,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	61,1	79,6	55,5	66,7	68,4	69,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	84,6	53,9	61,5	59,1	60,4	61,5
Sonstige Verbindlichkeiten	28,8	17,5	19,9	19,9	19,9	19,9
Verbindlichkeiten	179,5	155,5	143,9	152,7	155,7	158,0
Bilanzsumme	217,5	195,2	191,6	203,4	211,2	218,9

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Delticom AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	17,5%	19,1%	19,4%	20,7%	22,2%	23,6%
Sachanlagen	23,1%	29,6%	29,7%	33,1%	32,1%	31,0%
Finanzanlagen	5,3%	6,9%	2,1%	2,0%	2,0%	1,9%
Anlagevermögen	45,9%	55,6%	51,3%	55,8%	56,2%	56,5%
Vorräte	21,4%	22,2%	21,5%	19,2%	18,6%	18,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,6%	8,8%	9,0%	8,2%	8,9%	9,0%
Liquide Mittel	2,2%	1,5%	3,8%	3,2%	3,2%	3,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	22,8%	11,8%	14,4%	13,6%	13,1%	12,6%
Umlaufvermögen	54,1%	44,3%	48,7%	44,2%	43,8%	43,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	17,0%	20,3%	24,9%	24,9%	26,3%	27,8%
Anteile Dritter	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	2,3%	2,3%	3,6%	3,4%	3,3%	3,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	28,1%	40,8%	29,0%	32,8%	32,4%	31,8%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	38,9%	27,6%	32,1%	29,1%	28,6%	28,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	13,3%	9,0%	10,4%	9,8%	9,4%	9,1%
Verbindlichkeiten	82,5%	79,7%	75,1%	75,1%	73,7%	72,2%
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	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	6,8	2,8	8,0	3,3	5,9	7,6
Abschreibung Anlagevermögen	1,7	1,6	2,2	2,8	3,4	3,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	8,3	9,2	6,9	6,8	7,1	7,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-16,0	11,7	1,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	0,8	25,2	18,0	12,9	16,4	18,8
Veränderung Working Capital	17,8	-28,9	17,6	1,7	0,7	0,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	18,6	-3,6	35,6	14,6	17,1	19,0
CAPEX	-10,2	-12,4	-17,1	-15,4	-15,7	-16,1
Sonstiges	0,8	5,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-9,4	-6,7	-17,1	-15,4	-15,7	-16,1
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	-2,2
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-20,4	8,4	-18,7	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	12,2	1,9	7,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-8,2	10,3	-11,7	0,0	-1,0	-2,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	0,9	0,1	6,8	-0,8	0,4	0,7
Endbestand liquide Mittel	6,6	4,9	9,8	6,4	6,8	7,5

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

Kennzahlen Delticom AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	21,9%	21,6%	24,4%	24,2%	24,4%	24,4%
EBITDA-Marge (%)	2,9%	2,9%	4,3%	3,9%	4,4%	4,8%
EBIT-Marge (%)	1,2%	0,8%	2,4%	1,8%	2,3%	2,6%
EBT-Marge (%)	0,8%	0,6%	2,1%	1,4%	1,8%	2,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,2%	0,6%	1,7%	0,7%	1,2%	1,5%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	7,3%	4,0%	10,8%	8,3%	9,8%	10,9%
ROE (%)	45,6%	7,4%	20,2%	7,0%	11,7%	13,8%
ROA (%)	3,1%	1,4%	4,2%	1,6%	2,8%	3,5%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	56,4	76,7	48,3	60,3	61,6	62,1
Net Debt / EBITDA	3,3	5,1	2,3	3,3	2,8	2,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,5	1,9	1,0	1,2	1,1	1,0
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	8,4	-16,0	18,5	-0,8	1,4	2,9
Capex / Umsatz (%)	2%	2%	4%	3%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	-4%	-2%	-1%	-2%	-1%	-1%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	1,6	1,9	1,3	1,5	1,3	1,1
EV/EBIT	3,9	6,6	2,4	3,2	2,5	2,1
EV/FCF	3,3	-	1,5	-	20,0	9,5
KGV	5,2	12,3	4,3	10,6	5,9	4,6
KBV	0,9	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	6,4%	8,5%

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

Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, 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 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. 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.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 27.08.2024):

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.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt. Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilender Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Kontakt Montega AG:

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

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. 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. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

- (1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega 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 Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega 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) Montega 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) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Montega 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) Montega 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.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 27.08.2024)
Delticom AG	1, 8, 9

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%