

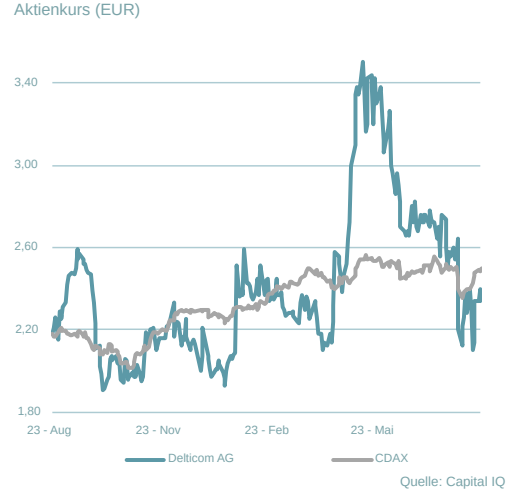
Empfehlung **Kaufen**

Kursziel **5,00 EUR (zuvor: 5,50 EUR)**

Kurspotenzial **124%**

Aktiendaten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	2,23
Aktienzahl (in Mio.)	14,8
Marktkap. (in Mio. EUR)	33,0
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	4,9
Enterprise Value (in Mio. EUR)	38,0
Ticker	XTRA:DEX

Guidance 2025	
Umsatz (in Mio. EUR)	470 - 490
oper. EBITDA (in Mio. EUR)	19 - 21



Aktionärsstruktur	
Streubesitz	51,3%
Prüfer GmbH	30,2%
Binder GmbH	14,7%
Weitere Gründer	2,9%
Eigene Aktien	0,9%

Termine	
Zwischenmitteilung Q1	14. Mai 2025
HV	9. Juli 2025

Prognoseanpassung			
	2025e	2026e	2027e
Umsatz (alt)	489,6	510,0	526,1
Δ	2,3%	2,6%	3,0%
EBIT (alt)	11,2	13,0	13,9
Δ	-28,9%	-21,2%	-17,2%
EPS (alt)	0,40	0,51	0,55
Δ	-70,0%	-9,8%	-5,5%

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

Publikation
 Comment 08. April 2025

Company Visit: Delticom zurück auf dem Wachstumskurs

Delticom hat Ende März den Geschäftsbericht für das Jahr 2024 vorgelegt und dabei, wie bereits Ende November angekündigt die zum Jahresbeginn 2024 prognostizierte Top Line-Spanne von 450 - 470 Mio. EUR übertroffen. Wir waren vergangenen Freitag in Hannover und haben uns mit CEO Dr. Prüfer über die aktuelle Lage ausgetauscht.

Delticom AG - 2024	2024	2024e	2023	yoy
Umsatz	481,6	469,2	475,7	1,2%
oper. EBITDA	22,7	18,2	21,8	4,1%
Jahresüberschuss	4,0	3,3	8,0	-50%

Quelle: Unternehmen, Montega

Vorjahresumsatz trotz hoher Vergleichsbasis übertroffen: Delticom konnte im Gesamtjahr 2024 mit Erlösen von 481,6 Mio. EUR (+1,2% yoy) den Wert aus 2023 leicht übertreffen, was insbesondere auf die ersten drei Quartale zurückzuführen war. Das vierte Quartal 2023 war hingegen von einer wetterbedingt besonders starken Winterreifensaison geprägt, weshalb in Q4/24 ein erwartbarer Top Line-Rückgang von 9,8% yoy zu verzeichnen war. Im europäischen Gesamtmarkt wurde 2024 insgesamt ein etwas höheres Wachstum von +5% yoy laut ETRMA verzeichnet, wobei Ganzjahresreifen mit einem Absatzplus von 16% yoy weiter an Marktanteilen gewinnen konnten. Diese Entwicklung dürfte sich u.E. auch für Delticom auf mittlere Sicht positiv auf den durchschnittlichen Verkaufspreis auswirken und zudem aufgrund der geringeren Laufleistung die Kauffrequenz der Kunden erhöhen. Für das laufende Jahr prognostiziert der Vorstand auch aufgrund von Risiken auf der Konsumseite eine stabile Top Line.

Ergebnis bereinigt um Einmaleffekte ausgebaut: Beim operativen Ergebnis konnte Delticom die in Aussicht gestellte Spanne i.H.v. 19 - 21 Mio. EUR mit einem Wert von 22,7 Mio. EUR klar übertreffen und analog zum Umsatz den Vorjahreswert (21,8 Mio. EUR) leicht übertreffen. Dies ist u.E. insofern bemerkenswert, da die Erträge aus Logistikprojekten ggü. dem Vorjahr um 2,6 Mio. zurückgingen, sodass bereinigt um diesen Sondereffekt ein noch größerer Sprung verzeichnet wurde. Grund hierfür waren sowohl verringerte Personalkosten als auch Effizienzgewinne innerhalb der Organisation. Dies ermöglicht dem Unternehmen die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung, sodass für das GJ2024 eine Dividende von 0,12 EUR je Aktie ausgeschüttet werden soll. Wir erwarten eine schrittweise Verringerung des verbleibenden Goodwill aus der Tirendo-Übernahme in den kommenden Jahren und passen daher unsere Abschreibungen an, was zu sinkenden Ergebnissen unterhalb des EBITDAs führt. Gleichzeitig positionieren wir uns beim EBITDA aufgrund des Wegfalls von Einmalkosten im Zusammenhang mit der Relokation der Lagerstätte sowie Fortschritten im Kostenmanagement weiterhin oberhalb der Guidance von 19 - 21 Mio. EUR.

Weiter auf der nächsten Seite -->

Geschäftsjahresende: 31.12.	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	475,7	481,6	500,9	523,5	541,8
Veränderung yoy	-6,6%	1,3%	4,0%	4,5%	3,5%
EBITDA	20,6	20,3	22,0	24,8	27,0
EBIT	11,5	10,2	8,0	10,2	11,5
Jahresüberschuss	8,0	4,0	1,8	6,8	7,7
Rohrertragsmarge	24,4%	25,5%	24,4%	24,4%	24,4%
EBITDA-Marge	4,3%	4,2%	4,4%	4,7%	5,0%
EBIT-Marge	2,4%	2,1%	1,6%	2,0%	2,1%
Net Debt	-7,2	5,0	2,6	-3,4	-12,7
Net Debt/EBITDA	-0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,5
ROCE	24,0%	21,0%	14,4%	19,6%	24,4%
EPS	0,54	0,27	0,12	0,46	0,52
FCF je Aktie	1,20	0,26	0,48	0,77	1,06
Dividende	0,00	0,12	0,15	0,20	0,20
Dividendenrendite	0,0%	5,4%	6,7%	9,0%	9,0%
EV/Umsatz	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	1,8	1,9	1,7	1,5	1,4
EV/EBIT	3,3	3,7	4,8	3,7	3,3
KGV	4,1	8,3	18,6	4,8	4,3
KBV	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 2,23 EUR

Konsortialkredit verlängert: Ende Januar konnte Delticom den bisherigen Kredit (Volumen: 40 Mio. EUR) bis Mitte 2028 verlängern bei gleichzeitiger leichter Reduktion des Kreditvolumens auf 39 Mio. EUR. Damit erhält sich das Unternehmen die Flexibilität, insbesondere auf den über den Jahresverlauf schwankenden Working Capital-Bedarf zu reagieren. Insbesondere im Frühjahr (Vorbereitung Sommerreifensaison) und im Herbst (Vorbereitung Winterreifensaison) werden diese Kreditlinien in Anspruch genommen, während zum Bilanzstichtag 31.12. üblicherweise – so auch in diesem Jahr – nur eine geringe Finanzverschuldung (mit Ausnahme der Leasingverbindlichkeiten) besteht.

Neues Aktienrückkaufprogramm: Anfang des Monats beschloss der Vorstand, ein weiteres Aktienrückkaufprogramm über bis zu 100.000 Aktien zu einem Preis von maximal 3,00 EUR je Aktie durchzuführen. Dieses soll zwischen dem 04. März 2025 und 05. Juli 2025 durchgeführt werden. Es folgt auf die beiden Rückkaufprogramme im Jahr 2023 mit rund 26 Tsd. und im Jahr 2024 mit rund 82 Tsd. zurückgekauften Aktien.

Fazit: Delticom hat das Geschäftsjahr 2024 positiv abgeschlossen und belohnt die Aktionäre mit der Wiederaufnahme der Dividende. Wir sehen die Guidance für 2025 als konservativ an und rechnen ergebnisseitig mit einem Übertreffen auch im laufenden Jahr. Das Aktienrückkaufprogramm sollte den Kurs stützen. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem Kursziel von 5,00 EUR (zuvor: 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	122
Umsatz	481,6 Mio. Euro
EBIT	10,2 Mio. Euro
EBIT-Marge	2,1%
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 2024

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 2024 mit 227,8 Mio. Euro rund die Hälfte der Erlöse, danach folgten die restlichen EU-Länder (174,0 Mio. EUR) und die restlichen europäischen Länder (79,8 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.

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 (30,2%). Zusammen mit dem Mitgründer Rainer Binder (14,7%) und den weiteren Gründern (2,9%) kontrolliert das Gründerteam knapp die Hälfte aller Aktien. Knapp 1% der Aktien werden nach den Aktienrückkaufprogrammen vom Unternehmen selbst gehalten.

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	Terminal Value
Umsatz	500,9	523,5	541,8	557,1	571,1	582,5	594,1	606,0
Veränderung	4,0%	4,5%	3,5%	2,8%	2,5%	2,0%	2,0%	2,0%
EBIT	8,0	10,2	11,5	12,7	16,0	17,5	17,8	18,2
EBIT-Marge	1,6%	2,0%	2,1%	2,3%	2,8%	3,0%	3,0%	3,0%
NOPAT	5,4	6,9	7,8	8,6	10,8	11,8	12,0	12,3
Abschreibungen	14,0	14,5	15,5	16,4	13,7	15,1	16,6	16,7
in % vom Umsatz	2,8%	2,8%	2,9%	2,9%	2,4%	2,6%	2,8%	2,8%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	3,1	2,6	5,9	5,2	-1,7	-4,5	-5,8	0,0
- Investitionen	-13,4	-13,7	-14,5	-15,3	-15,7	-16,0	-16,4	-16,7
Investitionsquote	2,7%	2,6%	2,7%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Übriges	-3,0	-3,2	-3,4	-3,6	-3,8	-4,0	-4,2	-4,4
Free Cash Flow (WACC-Modell)	6,1	7,1	11,2	11,2	3,2	2,4	2,3	7,9
WACC	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Present Value	5,8	6,1	8,7	7,9	2,1	1,4	1,2	47,5
Kumuliert	5,8	11,8	20,5	28,4	30,5	31,9	33,1	80,5

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	80,5
Terminal Value	47,5
Anteil vom Tpv-Wert	59%
Verbindlichkeiten	10,4
Liquide Mittel	5,4
Eigenkapitalwert	75,6

Aktienzahl (Mio.)	14,81
Wert je Aktie (EUR)	5,10
+Upside / -Downside	129%
Aktienkurs (EUR)	2,23

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	2025-2028	3,6%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2025-2031	2,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2032	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2025-2028	2,0%
Mittelfristige EBIT-Marge	2025-2031	2,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2032	3,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
10,49%	4,55	4,70	4,78	4,87	5,07
10,24%	4,68	4,85	4,94	5,03	5,24
9,99%	4,83	5,01	5,10	5,21	5,44
9,74%	4,98	5,17	5,28	5,39	5,64
9,49%	5,15	5,35	5,47	5,59	5,86

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2032e				
	2,50%	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%
10,49%	4,03	4,41	4,78	5,16	5,54
10,24%	4,15	4,54	4,94	5,34	5,73
9,99%	4,27	4,69	5,10	5,52	5,94
9,74%	4,41	4,84	5,28	5,72	6,15
9,49%	4,55	5,01	5,47	5,93	6,39

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Delticom AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	509,3	475,7	481,6	500,9	523,5	541,8
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	509,3	475,7	481,6	500,9	523,5	541,8
Materialaufwand	399,1	359,5	358,7	378,7	395,7	409,6
Rohertrag	110,2	116,1	122,9	122,2	127,7	132,2
Personalaufwendungen	14,0	14,0	13,5	14,2	14,2	14,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	111,6	106,5	111,3	109,1	112,3	115,4
Sonstige betriebliche Erträge	33,6	27,1	25,4	25,0	26,2	27,1
EBITDA	15,0	20,6	20,3	22,0	24,8	27,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,6	2,2	1,7	3,5	3,7	3,8
EBITA	13,4	18,4	18,6	18,5	21,1	23,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	9,2	6,9	8,4	7,5	7,9	8,7
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	3,0	3,0	3,0
EBIT	4,2	11,5	10,2	8,0	10,2	11,5
Finanzergebnis	-1,0	-1,4	-2,6	-5,3	-0,1	-0,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	3,2	10,1	7,6	2,6	10,1	11,4
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,2	10,1	7,6	2,6	10,1	11,4
EE-Steuer	0,4	2,1	3,6	0,9	3,3	3,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,8	8,0	4,0	1,8	6,8	7,7
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,8	8,0	4,0	1,8	6,8	7,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	2,8	8,0	4,0	1,8	6,8	7,7

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

G&V (in % vom Umsatz) Delticom AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
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	78,4%	75,6%	74,5%	75,6%	75,6%	75,6%
Rohertrag	21,6%	24,4%	25,5%	24,4%	24,4%	24,4%
Personalaufwendungen	2,8%	2,9%	2,8%	2,8%	2,7%	2,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	21,9%	22,4%	23,1%	21,8%	21,5%	21,3%
Sonstige betriebliche Erträge	6,6%	5,7%	5,3%	5,0%	5,0%	5,0%
EBITDA	2,9%	4,3%	4,2%	4,4%	4,7%	5,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3%	0,5%	0,4%	0,7%	0,7%	0,7%
EBITA	2,6%	3,9%	3,9%	3,7%	4,0%	4,3%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,8%	1,4%	1,7%	1,5%	1,5%	1,6%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	0,6%	0,6%
EBIT	0,8%	2,4%	2,1%	1,6%	2,0%	2,1%
Finanzergebnis	-0,2%	-0,3%	-0,5%	-1,1%	0,0%	0,0%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,6%	2,1%	1,6%	0,5%	1,9%	2,1%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	0,6%	2,1%	1,6%	0,5%	1,9%	2,1%
EE-Steuer	0,1%	0,4%	0,7%	0,2%	0,6%	0,7%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,6%	1,7%	0,8%	0,4%	1,3%	1,4%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,6%	1,7%	0,8%	0,4%	1,3%	1,4%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	0,6%	1,7%	0,8%	0,4%	1,3%	1,4%

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

Bilanz (in Mio. EUR) Delticom AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	37,2	37,3	36,9	35,0	32,3	29,7
Sachanlagen	57,9	56,9	75,8	77,8	79,7	81,4
Finanzanlagen	13,6	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Anlagevermögen	108,6	98,2	116,8	116,9	116,1	115,2
Vorräte	43,3	41,2	66,1	62,6	58,2	54,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,2	17,2	19,5	19,2	20,1	20,8
Liquide Mittel	3,0	7,3	5,4	7,7	13,8	23,1
Sonstige Vermögensgegenstände	23,0	27,6	28,9	28,9	28,9	28,9
Umlaufvermögen	86,6	93,3	119,9	118,5	121,0	127,0
Bilanzsumme	195,2	191,6	236,7	235,3	237,1	242,2
PASSIVA						
Eigenkapital	39,7	47,6	52,0	51,3	53,9	56,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	4,6	7,0	6,5	6,5	6,5	6,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	18,7	0,0	10,4	10,4	10,4	10,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	53,9	61,5	76,2	75,5	74,6	77,2
Sonstige Verbindlichkeiten	78,4	75,5	91,7	91,7	91,7	91,7
Verbindlichkeiten	155,5	143,9	184,7	184,0	183,1	185,7
Bilanzsumme	195,2	191,6	236,7	235,3	237,1	242,2

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Delticom AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	19,1%	19,4%	15,6%	14,9%	13,6%	12,3%
Sachanlagen	29,6%	29,7%	32,0%	33,1%	33,6%	33,6%
Finanzanlagen	6,9%	2,1%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Anlagevermögen	55,6%	51,3%	49,4%	49,7%	49,0%	47,5%
Vorräte	22,2%	21,5%	27,9%	26,6%	24,5%	22,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8,8%	9,0%	8,3%	8,2%	8,5%	8,6%
Liquide Mittel	1,5%	3,8%	2,3%	3,3%	5,8%	9,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	11,8%	14,4%	12,2%	12,3%	12,2%	11,9%
Umlaufvermögen	44,3%	48,7%	50,7%	50,4%	51,0%	52,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	20,3%	24,9%	22,0%	21,8%	22,7%	23,3%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	2,3%	3,6%	2,7%	2,8%	2,7%	2,7%
Zinstragende Verbindlichkeiten	9,6%	0,0%	4,4%	4,4%	4,4%	4,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	27,6%	32,1%	32,2%	32,1%	31,5%	31,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	40,1%	39,4%	38,7%	39,0%	38,7%	37,9%
Verbindlichkeiten	79,7%	75,1%	78,0%	78,2%	77,2%	76,7%
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	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,8	8,0	4,0	1,8	6,8	7,7
Abschreibung Anlagevermögen	1,6	2,2	1,7	3,5	3,7	3,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	9,2	6,9	8,4	10,5	10,9	11,7
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	21,7	-4,3	13,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	35,3	12,7	28,0	15,8	21,4	23,2
Veränderung Working Capital	-28,9	17,6	-9,8	4,7	3,8	7,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	6,4	30,3	18,1	20,5	25,2	30,3
CAPEX	-11,8	-12,5	-14,2	-13,4	-13,7	-14,5
Sonstiges	5,7	0,0	0,0	-3,0	-3,2	-3,4
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-6,0	-12,5	-14,2	-16,4	-16,9	-17,9
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	-1,8	-2,2	-3,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	8,4	-18,7	10,4	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	1,9	7,1	1,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	10,3	-11,7	11,6	-1,8	-2,2	-3,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	10,7	6,2	15,4	2,4	6,0	9,4
Endbestand liquide Mittel	15,6	9,2	22,7	7,7	13,8	23,1

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

Kennzahlen Delticom AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	21,6%	24,4%	25,5%	24,4%	24,4%	24,4%
EBITDA-Marge (%)	2,9%	4,3%	4,2%	4,4%	4,7%	5,0%
EBIT-Marge (%)	0,8%	2,4%	2,1%	1,6%	2,0%	2,1%
EBT-Marge (%)	0,6%	2,1%	1,6%	0,5%	1,9%	2,1%
Netto-Umsatzrendite (%)	0,6%	1,7%	0,8%	0,4%	1,3%	1,4%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	8,5%	24,0%	21,0%	14,4%	19,6%	24,4%
ROE (%)	7,4%	20,2%	8,5%	3,4%	13,3%	14,3%
ROA (%)	1,4%	4,2%	1,7%	0,8%	2,9%	3,2%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	15,9	-7,2	5,0	2,6	-3,4	-12,7
Net Debt / EBITDA	1,1	-0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,5
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,4	-0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,2
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-5,4	17,9	3,9	7,1	11,4	15,7
Capex / Umsatz (%)	2%	3%	3%	3%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	-2%	-1%	0%	1%	0%	-1%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	2,5	1,8	1,9	1,7	1,5	1,4
EV/EBIT	9,0	3,3	3,7	4,8	3,7	3,3
EV/FCF	-	2,1	9,8	5,3	3,3	2,4
KGV	11,7	4,1	8,3	18,6	4,8	4,3
KBV	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	5,4%	6,7%	9,0%	9,0%

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 berechnigte 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: 08.04.2025):

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) 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: 08.04.2025)
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%
Kaufen	21.11.2024	2,28	5,50	+141%
Kaufen	08.04.2025	2,23	5,00	+124%