

Delignit

Sicher auf jedem Parkett und alles andere als sperrig

Da die Perspektiven der Delignit AG stimmen – die Ostwestfalen wandeln sich immer mehr zum Systemlieferanten in den Bereichen Automotive und Züge – können langfristig orientierte Anleger mit einem Investitionshorizont von mindestens 18 Monaten auf ermäßigtem Niveau zugreifen. Der Rückgang des Aktienkurses fällt überzogen aus.

Über die Delignit AG berichten wir regelmäßig, zuletzt im NJ 9/15. Nun hat sich aus unserer Sicht eine zu deutliche Diskrepanz zwischen der guten Entwicklung des operativen Geschäfts und der Bewertung an der Börse herausgebildet. Eine mögliche Erklärung könnte das von CEO Markus Büscher ausgerufene Investitionsjahr 2015 (s. auch Interview auf S. 12) sein. Denn zum ersten Mal seit nunmehr drei Jahren dürfte der Umsatz nur stagnieren, nachdem er in den Jahren 2012 bis 2014 jeweils um einen zweistelligen Prozentsatz zulegen konnte. Nur zur Einordnung: 2014 war ein Rekordjahr. Somit würde im schlechtesten Fall 2015 das zweitbeste Geschäftsjahr der Firmengeschichte. Ein Grund für die zuletzt schwache Kursentwicklung sieht anders aus.

Abwärtstrend vor dem Ende

Wesentlich plausibler mutet das Argument „Gewinnmitnahmen“ an. Immerhin hat sich die Aktie seit Anfang 2013 in der Spitze mehr als verdreifacht. Wenn der eine oder andere Anleger seine Gewinne mitgenommen hat, ist das keine Überraschung. Zudem ist die Aktie markteng, d. h., schon kleinere Orders können größere Kursausschläge auslösen. Nach einem 52-Wochenhoch von € 4.11 hatte sich das Papier zwischenzeit-

lich fast halbiert. Das war eindeutig zu viel und unser erster Grund, warum wir Delignit eine Titelgeschichte widmen. Bereits im NJ 9/15 spekulierten wir über das Ende der Konsolidierungsphase. Mit dem Anstieg vom Tief bei € 2.62 bis an die Oberkante des Abwärtstrends bei € 3.50 entscheidet sich die weitere kurzfristige Kursentwicklung. Geht es deutlich über € 3.50 hinaus, steht aus charttechnischer Sicht dem nächsten Kursaufschwung bis an das frühere Hoch wenig im Weg. Diese Variante favorisieren wir.

Blaupause MS Industrie

Aber selbst wenn diese kurzfristige Spekulation nicht aufgehen und die Aktie nochmals den Rückgang einlegen sollte, wäre dies kein Beinbruch, sondern vielmehr eine gute Einstiegsgelegenheit für langfristig orientierte Anleger. Denn solange es im operativen Geschäft gut läuft, ist es nur eine Frage der Zeit, bis die Börse die besseren Perspektiven einzupreisen bereit ist. Getragen wird das geplante zweistellige Umsatzwachstum ab 2016 durch zwei Trends. Die Flotte leichter Nutzfahrzeuge kommt so langsam in die Jahre (s. auch Infografik). Die Zulassungszahlen liegen immer noch signifikant unter dem Niveau des Jahres 2008 – dem Jahr der Finanzkrise. Hier baut sich in den kommenden Jahren ein entsprechender Ersatzbedarf auf. Mehr verkaufte Fahrzeuge in Kombination mit mehr Umsatz je Fahrzeug bedeuten einen attraktiven Hebel. Hier liefert der NJ-Altfavorit MS Industrie eine gute Blaupause. In den USA wurde lange Zeit die Neuananschaffung schwerer Lkws hinausgeschoben. Nun rollt die Ersatzwelle, die Verkäufe und Zulassungen ziehen deutlich an. Zeitgleich stattet MS Industrie die neue Motorengene-

ration von Daimler mit dem kompletten Ventiltrieb aus. Früher wurden nur kleinere Einzelteile wie Kipphebel geliefert. Der Umsatz je Fahrzeug legte etwa um den Faktor neun zu. Dies auch nur in Teilen auf Delignit übertragen, ergibt den zweiten Grund für eine Titelgeschichte.

Erster Erfolg auf der Schiene

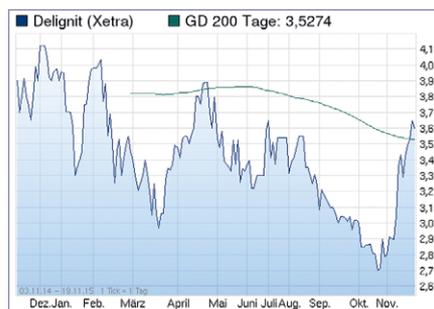
Richtig gut läuft es bei der Schiene. Mit dem Großauftrag von Hitachi Rail Europe für 122 britische Hochgeschwindigkeitszüge mit 866 Waggons ist im Mai 2015 der Einstieg gelungen. Der gesamte Auftragswert beläuft sich auf einen mittleren Millionenbetrag und verteilt sich auf die kommenden Jahre, wobei die ersten drei Testzüge 2015 in Betrieb gehen werden. Die neuen Züge werden auf der Great Western Main Line und der East Coast Main Line in Großbritannien eingesetzt. Die beiden Strecken, die London mit Bristol und London mit Edinburgh verbinden, zählen zu den wichtigsten Strecken in Großbritannien. Über die kommenden Jahre sollen die dort bisher eingesetzten nahezu 40 Jahre alten Hochgeschwindigkeitszüge ausgetauscht werden. Die neuen Züge können sowohl elektrisch als auch mit Diesel betrieben werden. Nachdem Hitachi im Vertrieb seiner Züge international erfolgreich ist, dürfte der nächste Wachstumschub für den Lieferanten Delignit aus diesem Bereich kommen. Diese Sichtweise bestätigte Büscher im Interview mit dem Nebenwerte-Journal. Das ist der dritte Grund für die Titelgeschichte.

Verbundwerkstoffe rücken in den Fokus

Die Delignit AG ist ein traditionsreiches Unternehmen aus der Holzindustrie, das

Delignit AG, Blomberg		
Telefon: 05235/966-100		
Internet: www.delignit-ag.de		
ISIN DE000A0MZ4B0,		
8.193 Mio. Stückaktien, AK € 8.193 Mio.		
KGV 2015e 24, KBV 2.2 (6/15)		
Börsenwert: € 29.5 Mio.		
Aktionäre:		
MBB Industries AG 76.1 %		
Streubesitz 23.9 %		
Kennzahlen	H1 2015	H1 2014
Umsatz	22.9 Mio.	22.7 Mio.
EBITDA	1.9 Mio.	2.1 Mio.
Periodenergebnis	635 000	781 000
Ergebnis je Aktie	0.08	0.10
EK-Quote	49.7 %	46.6 %

Kurs am 19.11.2015:
€ 3.60 (Xetra), 4.11 H / 2.62 T



Der Abwärtstrend könnte in den kommenden Wochen nachhaltig verlassen werden.

FAZIT: Die Delignit AG liefert langfristig orientierten Anlegern alle Zutaten für eine erfolgreiche Börsenstory. Da ist erstens das wachsende Brot- und Buttergeschäft Automotive zu nennen. Hinzu kommt zweitens die Aussicht auf ein deutlich anziehendes Schienengeschäft. Dies in Kombination mit einer soliden Bilanz, einer niedrigen Börsenbewertung von weniger als € 30 Mio., der Aussicht auf eine kleine Dividende sowie der Rückkehr zu zweistelligem Umsatzwachstum ab 2016 bietet Anreiz genug, sich in der marktengen Aktie zu positionieren. Hierbei gilt es, Fingerspitzengefühl beim Einstieg walten zu lassen. Im Durchschnitt wechseln am Tag nur ein paar tausend Aktien den Besitzer.

CS/AM

mehrheitlich zu der ebenfalls börsennotierten Berliner Beteiligungsgesellschaft MBB AG gehört. Der geringe Streubesitz von 23.9 %, gepaart mit einer niedrigen Marktkapitalisierung, sorgt für ein nachvollziehbares Desinteresse von institutioneller Seite. Für Privatanleger ist das Unternehmen hingegen durchaus interessant, da sich Delignit seit einigen Jahren auf einen Wachstumskurs begeben hat. Strategisch fokussiert sich das Unternehmen dabei auf zwei ökologisch getriebene Trends: Zum einen dem Bestreben, nachwachsende Rohstoffe, sofern diese technologisch wettbewerbsfähig sind, als Ersatz für endliche Produkte zu verwenden und zum anderen dem ungeminderten Entwicklungsdruck in Richtung möglichst gewichtsoptimierter Systemlösungen gerecht zu werden. Mit Hilfe von Zukäufen konzentriert sich Delignit auf genau dieses Anforderungsprofil und etabliert sich mit passenden Produkten bei seinen Industriekunden. Der Ausbau der technologischen Kompetenz über Verbundwerkstoffe wie Alu, Carbon und Glasfasern dient dem Ziel, die langfristigen Partnerschaften als eingebundener Systemlieferant zu vertiefen. Insbesondere von der Kombination aus Holz und Carbon (Carbonwood) verspricht sich Büscher künftig gute Geschäfte. Das Interesse der Automobilindustrie sei riesig.

Sehr solide Bilanz

Auf den größeren Geschäftsbereich Automotive entfallen aktuell 75 % vom Umsatz. Davon stammen wiederum derzeit 80 % aus Produkten rund um die leichten Nutzfahrzeuge. Dort wächst die Nachfrage weiterhin kräftig. Im Frühjahr konnte Delignit erstmals einen Serienliefervertrag von einem ausländischen Hersteller an Land zie-

Wenn Hitachi künftig Züge verkauft, hofft Delignit mit an Bord zu sein.



hen. Als bevorzugter Systemlieferant umfasst das Auftragspaket die Lieferung von Transportböden, Seitenwänden, Dachhimmel- und Radkastenverkleidungen sowie speziellen Befestigungssystemen. Das Credo von CEO Markus Büscher, mehr Umsatz pro Fahrzeug, macht sich hier bemerkbar. Um der guten Auftragslage und dem künftigen Wachstum Rechnung zu tragen, hat Delignit reagiert und ihre Kapazitäten vergrößert. Nur wenige Kilometer vom Stammsitz entfernt konnte eine Gewerbeimmobilie mit 70000 Quadratmetern Grund- und 20000 Quadratmetern Hallenfläche erworben werden. Obwohl die Westfalen erst jüngst eine größere Investition in eine neue Holzpresse geschultert haben, sieht sich die Gesellschaft bilanziell auch weiterhin sehr konservativ unterwegs. Das Eigenkapital per 30.06.2015 summierte sich auf € 13.3 (12.7) Mio., bei einer leicht rückläufigen Bilanzsumme von € 26.8 (27.4) Mio. errechnet sich daraus eine sehr solide EK-Quote von 49.7 (46.6) %. Die gestiegenen Nettofinanzverbindlichkeiten von € 4.6 (3.6) Mio. spiegeln den Ausbau der Investitionen wider, sind angesichts der ansonsten ordentlichen Bilanzrelationen jedoch verkraftbar.

Volatiles Projektgeschäft

Der zweite Geschäftsbereich Technological Applications umfasst sehr unterschiedliche Anwendungsbereiche wie Brand- und Schallschutzausstattungen von öffentlichen Gebäuden, Böden für Produktionsstätten und den genannten Schienenfahrzeugen, verschiedene Sicherheitsausstattungen und einiges andere. Was flüchtig betrachtet wie eine Art Gemischtwarenladen aussieht, ergibt bei genauerer Betrachtung Sinn. In all diesen Anwendungsschwerpunkten hat sich Delignit spezifische Kompetenzen erarbeitet. Durch Projektgeschäfte ist dieser kleinere Bereich zwar volatil, dafür aber margenstärker. Zudem bieten sich den Ostwestfalen auch hier signifikante Wachstumschancen, auch wenn es temporär Rückschläge gibt. Richtig schlecht läuft es aktuell bei Industrieböden. Im Geschäftsjahr 2014 betrug das Umsatzvolumen noch € 2.3 Mio., an dem China 40 % Anteil hatte. 2015 wird es hier einen signifikanten Rückgang geben, da das Orderbuch für China bisher leer geblieben ist.

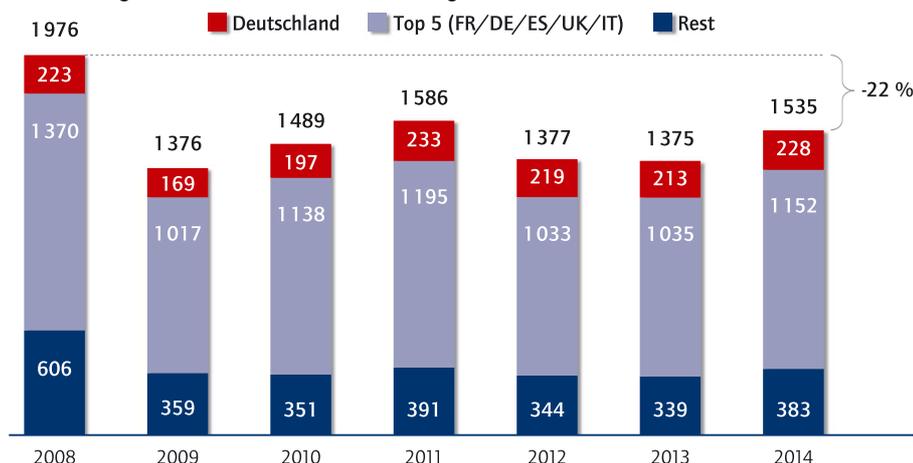
EBITDA-Marge von mindestens 8 %

Das Geschäftsjahr 2015 sieht Büscher als Investitionsjahr. Nachdem das Unternehmen zwischen 2010 und 2014 ein durchschnittliches Wachstum von 14 % p. a. verzeichnen konnte, plant Büscher in diesem Jahr mit konstanten Erlösen auf dem Rekordniveau des Vorjahres. Ab 2016 ist dann wieder dauerhaft ein zweistelliges Wachstum geplant. Im H1 2015 zogen die Erlöse minimal auf € 22.9 (22.7) Mio. an. Das EBITDA sank auf € 1.9 (2.1) Mio. und entsprach einer Marge von 8.1 (9) %. Unter 8 % soll sie laut Büscher nicht fallen. Das Periodenergebnis stellte sich auf € 635000 (781000) bzw. € 0.08 (0.10) je Aktie. Die zuletzt gezahlte Dividende von € 0.03 je Aktie erwarten wir auch für 2015.

Carsten Stern/
Andreas Mitteldorf

Entwicklung Zulassungszahlen LCV* in der EU in Tausend

Die Zulassungszahlen bei den leichten Nutzfahrzeugen verharren weiterhin unter dem Niveau von 2008



Quelle: Delignit AG/ACEA; *LCV engl. Light Commercial Vehicle

Delignit

„Der nächste Schub kommt von der Schiene“

Die Delignit AG hat die Weichen auf Wachstum gestellt. Ein in Konzeption befindliches Investitionsprogramm soll rechnerisch ein Umsatzplus von 50 % auf etwa € 60 Mio. erlauben. Über die Perspektiven des westfälischen Traditionsunternehmens sprach das Nebenwerte-Journal mit dem Vorstandsvorsitzenden Markus Büscher.

NJ: Herr Büscher, Sie haben im Mai 2015 die Zusammenarbeit mit Hitachi Rail Europe bekanntgegeben. Zuvor hatten Sie im März einen Serienauftrag im Segment Automotive sowie den Kauf eines neuen Logistikstandorts gemeldet. Das legt die Vermutung nahe, dass Sie ihre Kapazitäten erweitern müssen. Ist diese Einschätzung korrekt?

Büscher: Genauso ist es. Und weil wir in den nächsten Jahren mit starkem Umsatzwachstum rechnen, konzipieren wir aktuell die nächsten Schritte.

NJ: Bestätigen Sie meine Einschätzung, dass der nächste Wachstumsschub aus dem Segment Schiene kommen wird?

Büscher (schmunzelt): Mit ihrer Sichtweise liegen Sie grundsätzlich richtig, wenngleich ich betonen mag, dass das Segment Automotive ebenfalls wachsen wird. Aber im Bereich Schiene sehen wir die gute Chance, dass sich die Erlöse von 2014 auf 2016 verdoppeln können. Insofern kommt endlich auch ein Umsatzschub von der Schiene, wenn ich das so salopp sagen darf.

NJ: Dürfen Sie! Kann ich aus dem Hitachi-Auftrag ableiten, dass künftig in jedem Hitachi Zug ein Delignit-Boden enthalten sein wird?

Büscher: Das wäre schön, dem ist jedoch nicht so. Ein solcher Automatismus besteht nicht. Aber natürlich sehen wir unsere Chancen signifikant gestiegen, dass wir quasi huckepack künftig bei Hitachi mitfahren werden. Nun gilt es im nächsten Schritt, mehr Geschäft in diesem Segment zu generieren. Und da sind wir guter Dinge.

NJ: Anders herum gefragt: Sie würden ihre Kapazitäten nicht erweitern, wenn Sie sich nicht sicher wären, diese künftig auch auslasten zu können, oder?

Büscher: Sie ahnen gar nicht wie recht Sie haben. Die Vorleistungen, die wir im Jahr 2015 und auch 2016 zu schultern haben, sind für ein Unternehmen unserer Größenordnung durchaus beachtlich. Dieses Geld würden wir nicht in die Hand nehmen, wenn wir bezüglich der weiteren Entwicklung nicht optimistisch wären.

NJ: Aber für den im März vermeldeten Serienauftrag im Segment Automotive gilt der oben genannte Automatismus?

Büscher: Korrekt. Als marktführender Systemanbieter für Laderaumschutz- und Ladungssicherung sind wir für das Gesamtausstattungs paket der neuen Baureihe berücksichtigt worden. Das Paket umfasst entsprechend die Lieferumfänge Transporterboden und Seitenwände. Darüber hinaus werden neben speziellen Befestigungssystemen auch Radkastenverkleidungen geliefert. Der Auftrag ist nicht nur eine Bestätigung für die großen Entwicklungsanstrengungen der vergangenen Jahre, sondern auch für die konsequente Umsetzung der Unternehmensstrategie: Mehr Umsatz pro Fahrzeug.

NJ: Wenn jetzt auch noch die Zahl der verkauften leichten Nutzfahrzeuge anziehen würde, profitierten Sie von einem schönen Hebeleffekt?

Büscher: Ich will es gar nicht so laut sagen, doch trotz intakter Konjunktur liegen die Zulassungszahlen in Europa heute noch unter dem Niveau des Jahres 2008 – dem Jahr der Finanzkrise. Heißt, die Fahrzeuge sind im Durchschnitt mindestens acht Jahre alt, kommen so langsam aber sicher in die Jahre und müssen im Lauf der nächsten Jahre ersetzt werden. Denn es kann sich kein Handwerker leisten, dass sein Transporter nicht einsatzfähig ist und ständig in der Werkstatt steht, um nur ein Beispiel zu nennen.

NJ: Klingt plausibel, der NJ-Dauerfavorit MS Industrie hatte übrigens dieselbe Konstellation mit seinem Ventiltrieb für schwere Lkw's in den USA. Hier war die Flotte auch überaltert und musste sukzessive ersetzt werden. Und genau das passiert jetzt. Aber das nur als Einwurf am Rande. Andere Baustelle: Wie läuft ihr Geschäft im Pkw-Bereich? Und gibt es Neuigkeiten zum Zukunftsthema Carbonwood?

Büscher: Den Pkw-Bereich adressieren wir über die im Herbst 2013 übernommene DHK Automotive. In diesem Bereich arbeiten wir an interessanten Produktentwicklungen, mit denen nachwachsende Rohstoffe, kombiniert mit Leichtbau, verstärkt Einzug in die Fahrzeuge halten sollen. Zu nennen ist hier z. B. Dunacore, eine Faserkombination in Sandwichbauweise. Ich möchte aber betonen, dass der Umsatzbeitrag des Pkw-Bereichs heute für uns noch überschaubar ist und bei unter 10 % liegt.

NJ: Und Carbonwood?

Büscher: Sie haben recht, das ist ein absolutes Zukunftsthema. Wir erarbeiten mit unseren Kunden aus der Automobilindustrie, an welcher Stelle im Fahrzeug die Kombination aus Carbon und Holz, sprich unser Werkstoff Carbonwood, den meisten Sinn macht. Das Interesse ist riesig und sehr konkret, aber bevor wir dort Umsätze erzielen werden, gehen sicher die Jahre 2016 und 2017 ins Land.



CEO Markus Büscher hat im Jahr 2015 kräftig investiert.

NJ: Was mich zu der Frage überleitet, ob es für 2016 schon eine neue Prognose gibt?

Büscher: Für 2015 rechnen wir mit leicht steigenden Erlösen, ab 2016 wollen wir wieder deutlicher zulegen. Dass dies möglich ist, haben wir in den Jahren 2010 bis 2014 gezeigt. Beim Gewinn werden wir angesichts der laufenden Investitionen im Jahr 2015 keine neuen Rekorde erzielen können. 2015 ist nun einmal ein Investitionsjahr. Das Ziel einer EBITDA-Marge von 8 % ist nach wie vor aktuell. Wenngleich ich nicht ausschließen kann, dass wir 2015 leicht darunter landen werden. Ab H2 2016 und danach sollten sich unsere Investitionen nach und nach auszahlen. Dann sollten auch die Gewinne wieder den Vorwärtsgang einlegen. An dieser Stelle sei erwähnt, dass wir übrigens kurzfristig eine weitere Sperrholzpresse in Betrieb nehmen werden. Kurzfristig in unserer Industrie bedeutet, dass innerhalb der kommenden 12 bis 18 Monate die Presse ihre Arbeit aufnimmt. Dies ist einer der Schritte aus dem eingangs erwähnten Investitionskonzept. Insgesamt setzen wir uns bereits heute gedanklich damit auseinander, die Kapazitäten auf ein Umsatzvolumen von bis zu € 60 Mio. auszuweiten. Nur um das zu präzisieren: Wir werden nicht in einem Satz auf dieses Umsatzniveau springen. Das wird ein längerer Prozess.

NJ: Hört sich für mich danach an, als ob die letzte Dividende von € 0.03 je Aktie auch für 2015 gezahlt werden würde?

Büscher: Eine definitive Aussage kann ich zum jetzigen Zeitpunkt nicht machen, nur so viel: Wir treten nicht an, um einen Zickzack-Kurs in Sachen Ausschüttung einzuschlagen. Nachdem wir für 2013 und 2014 die von ihnen genannten € 0.03 je Aktie gezahlt haben, wollen wir diese kleine Serie halten und ausbauen, sofern möglich. Sie mögen ihre Rückschlüsse daraus ziehen.

NJ: Vielen Dank für das Interview.

Das Gespräch führte Carsten Stern.