

UPDATE

Aktien | Deutschland

05.05.2008

Anlageempfehlung

Kauf

Risiko: **Hoch**

Aktueller Preis: **EU 5,79**

Neues Kursziel: **EU 8,64**

Altes Kursziel: **EU 11,3**

Potential: **49%**

Sektor: **Industrials**

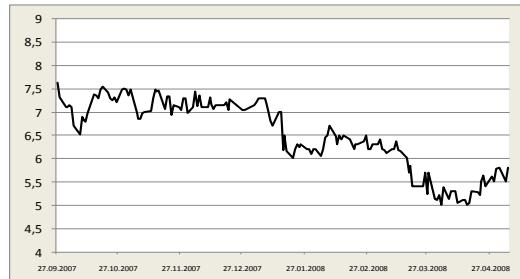
Betriebsleistung
Bloomberg Code:
Internetsseite
Fiskaljahrende:

DLXG.F
DLX GR EQUITY
www.delignit.de
Dezember

Handelszahlen

Hoch/Tief 52w **EUR 7,71 - 4,96**
Marktkap.
ausst. Aktien: **EUR 35,8 Mio**
Free Float: **6,2 Mio**
19,45%

Preisgraph



Finanzkalender:

Mai 2008 **Geschäftsbericht 2007**
Juli 2008 **Hauptversammlung**
September 2008 **Halbjahresbericht 2008**

Raimund Saier

+49 (0) 89 23 00 1 - 381
r.saier@vem-aktienbank.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer und andere Information auf Seite 3

Delignit AG



Die Delignit AG veröffentlichte ihr Resultat für 2007. Das Unternehmen verzichtete auf die Berechnung von Proforma Ergebnissen und berücksichtigte in ihrer Kalkulation die Cildro Gruppe (Segment Veneer) seit Anfang Juli 2007. Der Umsatz betrug EUR 37,57 Mio, das EBIT lag bei EUR 3,6 Mio, das Nettoergebnis bei EUR 2,3 Mio. Daraus ergab sich ein EPS von EUR 0,44. Der Bereich Automobil entwickelte sich positiv, negativ dagegen verliefen die Bereiche Technological Applications und Veneer. Wir erwarten für die nächsten Jahre auf Grund der leicht schwächeren allgemeinen Marktsituation eine geringere Wachstumsdynamik als anfänglich angenommen und haben unsere Prognosen nach unten revidiert. Unser neues Kursziel beträgt nun EUR 8,64.

Weiterhin hohe Nachfrage im Automotive Segment

2007 erzielte das Unternehmen im Bereich Automotive ein sehr positives Ergebnis. Der Umsatz wuchs um 55% gegenüber dem Vorjahr. In 2008 dürfte sich diese Dynamik auf Grund der schwächeren Marktsituation abschwächen aber immer noch positiv verlaufen. Wir rechnen mit einem Umsatz von EUR 26,4 Mio (+19%) und erwarten einen weiteren Ausbau der Marktführerschaft; dies aufgrund der hohen Produkt- wie auch Designqualität sowie einer wettbewerbsfähigen Preisgestaltung.

Technological Applications und Veneer: 2007 schwächer - Trendwende in 2008

Der Bereich Technological Applications verlief im Geschäftsjahr wegen Kapazitätsengpässen schwach. Der Umsatz betrug EUR 11,5 Mio und lag unter unseren Erwartungen. Dringend benötigte Kapazitätserhöhungen konnten in 2007 noch nicht umgesetzt und somit die Nachfrage nicht befriedigt werden. Allerdings rechnen wir in 2008 mit einer Trendwende und einem Umsatzwachstum von 21%. Die Kapazitätsengpässe sind seit Anfang 2008 bereits teilweise beseitigt und das Umsatzwachstum in diesem Bereich entsprach im ersten Quartal 2008 +44%. Auch für die drei weiteren Quartale sind wir auf Grund der stabilen Nachfrage positiv. Ebenfalls negativ entwickelte sich der Bereich Veneer mit einem Umsatzrückgang von 34%. Schwach war hier vor allem das zweite Halbjahr 2007 insbesondere das letzte Quartal. Aber auch hier erwarten wir eine Erholung. Aufgrund von einem moderaten Auftragseingang rechnen wir in 2008 mit einem Umsatzwachstum von knapp 8%.

Weiterhin hohe Gewinnmargen und starkes Umsatzwachstum

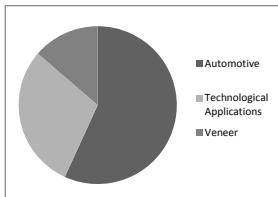
Die Delignit AG verfügt bereits über überproportional hohe Gewinnmargen im Vergleich zu anderen Industrieunternehmen. Wir erwarten für die nächsten Jahre ein Fortdauern der hohen Margen. Für das Geschäftsjahr 2008 rechnen wir mit einer EBITDA Marge von 13,4% und einer EBIT Marge von 8,6%. Für 2008 ergibt sich ein Umsatz von EUR Mio 48 (ehemals EUR 51,8), was einem Wachstum von 17% entspricht. Die Betriebsleistung dürfte EUR 50,4 Mio. betragen.

Bewertung: KAUFEN, Kursziel gesenkt auf EUR 8,64

Für die Kalkulation des Unternehmenswertes verwenden wir ein DCF Modell kombiniert mit einer "Peer Group" Analyse. Der faire Wert der Aktie beträgt EUR 8,64 - 49% höher als der aktuelle Preis. Dies macht eine Investition weiterhin attraktiv.

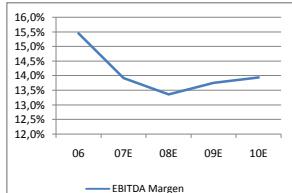
Zur Kalkulation benutzen wir als langfristige Wachstumsrate 2,5%, ein Beta von 1,2, einen risikolosen Zinssatz von 4,2% und eine Risikoprämie von 7,2%. Dadurch ergibt sich ein WACC von 12,7%.

Umsatz per Division 2007



Quelle: Delignit AG

EBITDA Margen Trends



Quelle: Delignit AG, VEM Aktienbank AG

Unternehmensbeschreibung

Das deutsche Unternehmen fokussiert sich auf die Produktion von ökologischen Produkten basierend auf dem natürlichen und nachwachsenden und CO₂ neutralen Rohstoff Buchenholz. Produkte und Systemlösungen finden ihre Anwendungen in den Industrien Automobil, Luftfahrt, Schiffbau, Baugewerbe und Schienenfahrzeugebau. Delignit produziert zusätzlich Produkte für den Konsumenten. Das Unternehmen ist seit mehr als 200 Jahren aktiv und hat ihre Produktionsstandorte in Rumänien und Deutschland.

Zusammenfassung Finanzen

Jahresabschluss 31. Dezember

Income Statement	2006	2007	2008E	2009E	2010E	DCF	2008E	2009E	2010E	2011E
in EUR mio										
Betriebsleistung	41.474	41.563	50.416	63.324	78.556	Nettoeinkommen	2.900	4.023	5.431	7.691
Veränderung in %	0%	21%	25,6%	24,1%		Abschreibungen und Amortisation	2.415	2.928	3.315	3.568
EBITDA	6.411	5.784	6.736	8.711	10.949	Veränderung in Working Capital	-1.008	-1.349	-1.616	-1.815
as % of sales	15,5%	13,9%	13,4%	13,8%	13,9%	Kapitalausgaben	-3.588	-4.433	-3.535	-3.117
						Minderheitsbeteiligungen	64	71	78	86
						Nettoverschuldung	-1.023	-1.461	-907	-815
EBIT	4.315	3.606	4.321	5.783	7.633	Free Cash Flow	-388	-369	2.619	5.451
Veränderung in %	10,4%	8,7%	8,6%	9,1%	9,7%					
Nettогewinn	2.438	2.306	2.900	4.023	5.431	Present Value von erster Phase	5.290			
Veränderung in %	5,9%	5,5%	5,8%	6,4%	6,9%	Present Value von zweiter Phase	9.764			
						Present Value von Terminal Value	48.052			
ausst. Aktienanzahl (in Mio)	5.000	5.400	6.208	6.208	6.208	WACC	12,7%			
EPS (reported)	0,49	0,43	0,47	0,65	0,87	Zielkurs nach DCF	9,2			

*2007 Zahlen beinhalten die Cildro Ergebnisse ab Juli 2007

Bilanz	2006	2007	2008E	2009E	2010E	Kennzahlen	2007	2008E	2009E	2010E
in EUR mio										
Immaterielle Werte	1.419	1.144	1.232	1.290	1.362	P/E	13,6	12,4	8,9	6,6
Sachanlagen	21.228	19.875	20.855	22.302	22.449	EV/Umsatz	1,0	0,8	0,7	0,5
Finanzanlagen	80	80	80	80	80	EV/EBITDA	7,2	6,2	4,8	3,8
Forderungen aus Lieferungen	1.976	2.453	2.763	3.470	4.304	EV/EBIT	11,6	9,6	7,2	5,5
sonstige kurzfristige Aktiva	1.822	1.806	1.903	2.126	2.396	P/B	1,6	1,6	1,4	1,2
Vorräte	8.534	9.211	10.374	13.030	16.164	Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,3%	4,0%
Kasse	338	10.658	8.913	8.061	9.865	ROE	11,6%	12,9%	15,5%	17,8%
gezeichnetes Kapital	5.000	11.000	11.000	11.000	11.000	ROIC	17,2%	17,5%	20,8%	23,2%
Rückstellungen	3.701	3.701	4.152	4.723	5.392	Equity Ratio	60%	69%	74%	78%
Minderheitsaktionär	1.434	1.490	1.554	1.625	1.703					
einbehaltender Gewinn	1.546	3.647	6.751	10.291	14.908					
Finanzverbindlichkeiten	11.442	13.142	10.348	9.270	8.746					
Verbindlichkeiten aus Lieferungen	8.055	8.377	9.101	10.384	11.955	Steuerquote	5%	25%	25%	25%

Delignit AG, VEM Aktienbank AG

SWOT Analyse

Stärken

Produktionsstandorte in Rumänien und in Deutschland ermöglichen es dem Unternehmen, günstig zu produzieren ohne dass die Qualität darunter leidet.

Es herrscht ein hohes Fachwissen in Anwendungen für Buchenholz und Herstellungstechniken.

Erfahrenes Managementteam kombiniert mit 200 jähriger Erfahrung sollte Wachstumspläne und operativen Erfolg garantieren.

Schwächen

Grosse Abhängigkeit von wenigen Kunden im Sektor Automobil.

Zukünftiges Wachstum muss eventuell durch Kredite oder eine Kapitalerhöhung finanziert werden.

Chancen

Produkte aus dem Bereich Automobil haben ein grosses Nachfragepotenzial in bislang nicht bearbeitenden Märkten wie Frankreich oder UK.

Erhöhung der Produktionskapazität in 2008 sollte zu erhöhtem Umsatz führen, da die Produktionsstätten aktuell voll ausgelastet sind.

Unternehmen werden zunehmend gezwungen werden, nachhaltige Produkte anzuwenden.

Risiken

Wirtschaftliche Verlangsamung könnte die Nachfrage nach Produkten im Bereich Automobil und Technical Applications verringern.

Zukünftige Akquisitionen könnten sich als zu teuer erweisen oder sich als nicht gewinnerhöhend herausstellen.

Erhöhung der Holzpreise könnte zu einer Zunahme der Kostenstruktur führen.

Rechtshinweis/ Legal Disclaimer:

Die vorliegende Finanzanalyse ist als Marketingmitteilung im Sinne der Richtlinie 2004/39/EG anzusehen, da sie nicht in Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt.

Die vorliegende Finanzanalyse ist nur zu Informationszwecken erstellt worden. Sie wurde auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen erstellt, die die VEM Aktienbank AG („VEM“) für zuverlässig hält.

Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der Informationen übernommen werden.

Weder VEM noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieser Analyse oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit dieser entstehen.

Diese Analyse stellt ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bildet diese Analyse oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analyse. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die vorliegende Analyse kann insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen.

Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen des Verfassers. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der VEM und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. VEM übernimmt keine Garantie dafür, dass die in dieser Analyse dargestellten Pläne allen erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen diese Analyse beruht, können einen materiellen Einfluss auf die aufgeführten Planzahlen haben.

Diese Analyse darf, sofern sie in Großbritannien vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder diese Analyse noch eine Kopie hier von darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieser Analyse in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Dokuments und seines Inhalts im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsleitung der VEM Aktienbank AG gestattet.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptiert der Empfänger die vorgenannten Beschränkungen und jeglichen Haftungs-ausschluss.

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b des Gesetzes über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG) in Verbindung mit der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV) zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Finanzanalyse:

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn der Ersteller der Analyse oder das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen oder ein mit diesem verbundenes Unternehmen

- 1) an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% halten,
- 2) regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- 3) die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreuen,
- 4) in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium waren, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- 5) in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt haben, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- 6) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben,
- 7) vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Analyse Anteile an dem analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhältlich waren bzw. erworben haben,
- 8) sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben,
- 9) oder Geschäftsführer und/oder Mitarbeiter des der Analyse erstellenden Unternehmens Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei dem analysierten Unternehmen wahrnehmen.

Spezifische Angabe von Interessenkonflikten (Nr. 1 – 9) in Bezug auf das analysierte Unternehmen:

- 2) Der Ersteller der Analyse/ VEM oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate.
- 3) Der Ersteller der Analyse/ VEM oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreuen die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages.
- 5) Der Ersteller der Analyse/ VEM oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen haben in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging.

VEM hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte vorzubeugen und diese sofern vorhanden, offen zu legen.

Ersteller der vorliegenden Analyse:

Raimund Saier, Diplom Volkswirt, CFA, M.A.

Für die Erstellung und Verbreitung verantwortliches Unternehmen:

VEM Aktienbank AG, München („VEM“)

VEM ist als Kreditinstitut bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgallee 12, D-60439 Frankfurt am Main, Deutschland, registriert und unterliegt der Aufsicht der BaFin.

Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten (Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse Gespräche mit dem Management des betreffenden Unternehmens geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung nicht zugänglich gemacht.

Zusammenfassung der bei der Bewertungen angewandten Analysemethoden:

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von VEM analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, die NAV-Analyse und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell.

VEM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings (in der Regel jeweils bezogen auf einen Zeithorizont von 6 Monaten) sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq +10\%$.

HALTEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> -10\%$ und $< +10\%$.

VERKAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq -10\%$.

Weitere Informationen zu den im Rahmen der vorliegenden Analyse angewandten Bewertungsmethoden finden sich im Abschnitt „Bewertung“.

Zusätzliche wichtige Informationen:

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 06. Mai 2008

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments (siehe erste Seite): 06. Mai 2008, 15:30 Uhr MEZ

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. VEM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen. VEM hat in den Veröffentlichung der vorliegenden Analyse vorausgegangenen zwölf Monaten keine Finanzanalysen veröffentlicht, die sich auf dieselben Finanzinstrumente oder denselben Emittenten beziehen und eine abweichende Empfehlung enthalten.