

16.09.2015

e-Commerce

SEKTORSKIZZEN

e-Commerce in Deutschland 2015

Folge 4: Delticom AG



Analysten Daniel Großjohann
David Szabadvari, CIIA

Bank M Repräsentanz der biw Bank für Investments
und Wertpapiere AG

Mainzer Landstraße 61
D - 60329 Frankfurt am Main

Telefon +49 (0)69 - 71 91 838-0
Telefax +49 (0)69 - 71 91 838-50
E-Mail research@bankm.de
Internet www.bankm.de

Delticom AG: Nach Boxenstopp wieder auf Kurs!?

Equity Story

Die 1999 gegründete Delticom ist ein etablierter eCommerce-Händler mit Spezial-Sortiment. Kern der Delticom-Produktwelt sind Autoreifen, wobei das Unternehmen mit über 25.000 Reifentypen von über 100 Herstellern eine einzigartige Sortimentstiefe bieten kann. Ergänzt wird das Produktangebot um ausgewählte Ersatzteile, Zubehör, sowie Motoröl und Batterien. Mit über 180 eigenbetrieblenen Shops ist Delticom in 45 Ländern aktiv und kann dort mit über 42.000 Servicepartnern auch eine kostengünstige Montage anbieten. Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit ist Europa, wo gegenwärtig 78% der Umsätze erzielt werden. Die bekanntesten Delticom-Shop-Websites sind ReifenDirekt (DACH-Region), mytyres (GB), 123pneus.fr (F). Die 2013 übernommene Tirendo, für die Formel1-Fahrer Sebastian Vettel als Markenbotschafter unterwegs ist, besitzt vor allem in Deutschland eine sehr hohe Bekanntheit.

Da die Shops, nach Integration der Tirendo, sämtlich auf der gleichen Infrastruktur aufgesetzt sind, ist die personelle Aufstellung der Delticom AG (143 Mitarbeiter zum 30.06.2015) in Anbetracht eines abgewickelten Umsatzes von über EUR 500 Mio. (2014) sehr effizient. Das Geschäft ist saisonal geprägt, wobei die Muster sich wetterbedingt verschieben; so wird bspw. ein früher Wintereinbruch zu erheblichen Vorzieheffekten beim Absatz von Winterreifen führen. Auch gesetzgeberische Vorgaben können den Geschäftsverlauf beeinflussen. Nach den von Knappheit im Reifenersatzmarkt geprägten und daher margenstarken Jahren 2010 und 2011 verzeichnete Delticom, auch bedingt durch ein schwierigeres Marktumfeld und strategische Weichenstellungen, im Jahresvergleich seither jeweils rückläufige Margen. Für 2015 hat das Unternehmen das Ziel, das Vorjahres-EBITDA zumindest zu halten. Gleiches gilt für den angestrebten Umsatz.



Stammdaten

Sitz	Hannover
Branche	Reifenhändler
Mitarbeiter	143
Geschäftsjahr	31.12.
ISIN	DE0005146807
Marktsegment	Prime Standard
Aktienzahl	11,945 Mio. Stück
Kurs	21,50 Euro
Marktkapitalisierung	256,8 Mio. Euro
Free-Float	49,96%
Kurs Hoch/Tief (12M)	25,00 Euro / 14,55 Euro
Ø Umsatz (3M)	305.824 Euro

	2012	2013	2014
Umsatz (in Mio. EUR)	456,4	505,5	501,7
EBIT (in Mio. EUR)	32,6	17,8	7,0
EAT (in Mio. EUR)	22,2	11,6	2,9
EpS	1,87	0,97	0,24
Bruttomarge*	25,7%	24,8%	24,5%
EBIT-Marge*	7,1%	3,5%	1,4%
Ums.-Wachstum	-4,9%	10,8%	-0,8%
EV / Umsatz	0,7	0,8	0,4
EV / EBIT	10,4	22,5	31,0
KGV	17,2	32,7	77,9
EK-Quote	40,1%	29,2%	30,7%
Days of Sales Outst.	7,9	7,5	9,4

* in % vom Umsatz

Delticom AG / SWOT-Analyse

Stärken

- Etablierter Online-Shopbetreiber
- 100% eCommerce-Ansatz ermöglicht schlanke Strukturen
- Shops mit teilweise hoher (nationaler) Bekanntheit
- Gesetzliche Regelungen befördern das Geschäft (Sommer- /Winterreifen-Pflichten)
- Zahlreiche relevante Domains (reifen.de, reifen-direkt.de etc.) im Besitz der Delticom erschweren Markteintritte mit produktbezogenen Namen
- Unternehmen schüttet Dividenden aus
- Größenvorteil gegenüber anderen spezialisierten Wettbewerbern aus dem eCommerce-Umfeld

Schwächen

- Vielfältige Konkurrenzsituation, geringe Markteintrittsbarriere (insbesondere wenn neue Anbieter Abstriche bei der Produktauswahl machen)
- Lange Bestellzyklen bei Privatkunden behindern den Aufbau einer engen Kundenbindung
- Angebote wie amazon-Prime belasten spezialisierte Online-Shops, da Kunden dahin gelenkt werden und bequem alles an einem Ort kaufen können (auch wenn die Auswahl im Spezialsortiment dort begrenzt ist und Servicepartner etc. nicht existieren)

Chancen

- Noch bessere Nutzung von Skalierungsmöglichkeiten und Einkaufsmacht
- Mittelfristige Marktberreinigung könnte die Wettbewerbssituation entspannen und die Margensituation verbessern
- Ein rund um das Kernthema Reifen angesiedeltes, ergänzendes (fokussiertes) Produktangebot (Ersatzteile, Motoröl) kann die Margensituation verbessern
- Informationsangebote wie TyresNET können dazu beitragen, Kunden zum Onlinekauf zu bewegen
- Expansion des Geschäftsmodells in weitere Länder

Risiken

- Zunehmender Wettbewerb durch (Offline-)Reifenhändler, die eigene eShops aufsetzen
- Preiswettbewerb ist durch absolute Vergleichbarkeit (Hersteller, Reifentyp) ausgeprägter, als in anderen Produktkategorien
- Die Struktur der Hersteller ist trotz der weltweit über 100 Reifenmarken eher oligopolistisch (ein großer Weltmarktanteil entfällt auf wenige Hersteller) und die Preissetzungsmacht dieser Hersteller ist hoch: Reifenhersteller dürften ein Interesse daran haben, einzelne Händler wie Delticom nicht zu stark werden zu lassen

Fazit

Grundsätzlich scheint uns Delticom als Marktführer gegenüber Wettbewerbern aus dem eCommerce-Umfeld bedingt durch Skalenvorteile, breites Angebot und die schlanke Kostenstruktur gut positioniert. Jedoch scheint vor allem die Wettbewerbssituation u.a. durch stationäre (regionale) Händler, die den Einstieg in das Onlinegeschäft suchen, das operative Ergebnis zu belasten. So konnte die Delticom die operativen Margen trotz eines 10%igen Umsatzanstiegs in H1/2015 nicht verbessern. Es gibt aber durchaus Anzeichen dafür, dass die Margenerosion der letzten Jahre ein Ende gefunden hat. Sollte sich diese Trendwende in den nächsten Quartalen fortlaufend bestätigen, wäre eine Neubewertung der Aktie durch den Markt nicht unwahrscheinlich.

Disclaimer & Impressum

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Verfasser der vorliegenden Research Note: Daniel Großjohann und David Szabadvari, CIIA, Analysten

Die biw AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist windeln.de AG.

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten: Keine Veröffentlichungen.

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden: Es wurden keine quantitative Unternehmensbewertung durchgeführt.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse: 16.09.2015

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten: Schlusskurse vom 14.09.2015

5. Aktualisierungen: Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, keine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler der biw AG, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen:

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM - biw AG betreut den Emittenten nicht als Designated Sponsor.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der biw AG und BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2015 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, 60329 Frankfurt, Deutschland.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Hausbroicher Straße 222, D-47877 Willich. Alle Rechte vorbehalten.