

## DLO AG

### Stärken und Chancen

- **Starkes Wachstum:** Das erst 2002 gegründete Unternehmen hat seinen Umsatz innerhalb weniger Jahre auf 13,5 Mio. Euro gesteigert und dabei, mit Ausnahme des letzten Jahres, profitabel gearbeitet.
- **Qualitätsführerschaft:** Anders als viele Mitbewerber, die sich über Ausflagung und Subunternehmen ausschließlich auf die Niedrigpreisstrategie fokussieren, setzt DLO bewusst auf Zuverlässigkeit und Flexibilität. Der Erfolg der Strategie wird durch zahlreiche Aufträge der Post und ihrer Tochter DHL bestätigt.
- **Aktive Akquisitionsstrategie:** Das Unternehmen hat bereits in der Vergangenheit mehrere Konkurrenten günstig übernommen und plant dies auch für die Zukunft. Die eigene Börsennotierung erleichtert die Finanzierung der Übernahmen und stellt somit einen Wettbewerbsvorsprung dar.
- **Unterbewertung:** Auf der Grundlage des von uns unterstellten Geschäftsverlaufs signalisiert unser Schätzmodell eine deutliche Unterbewertung und ein Kurspotenzial von 32 Prozent.

### Schwächen und Risiken

- **Wettbewerbsintensives Umfeld:** Der von DLO adressierte Markt ist hart umkämpft und bietet daher nur niedrige Margen. Eine weitere Wettbewerbsverschärfung ist nach dem Wegfall der Übergangsregeln für die Osteuropäer zu erwarten.
- **Abhängigkeit von einem Großkunden:** Trotz der inzwischen forcierten Diversifikation hängt der Geschäftserfolg nach wie vor im Wesentlichen von der Beziehung zum Post-Konzern ab.

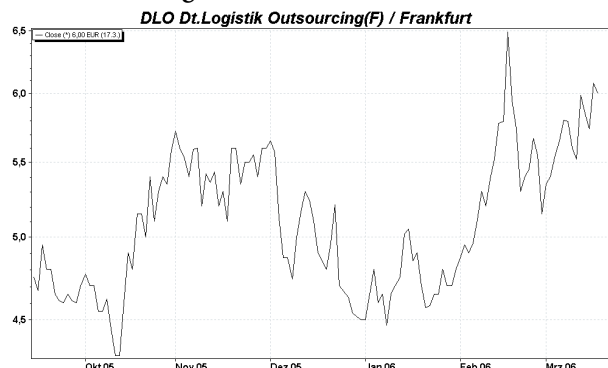
## Kaufen (Ersteinschätzung)

**Aktueller Kurs** 6,12 Euro

### Stammdaten

|                       |                          |
|-----------------------|--------------------------|
| ISIN                  | DE000A0DNBF2             |
| Branche               | Logistik                 |
| Sitz der Gesellschaft | Potsdam                  |
| Internet              | www.dtlo.de              |
| Ausstehende Aktien    | 1,48 Mio. Stück          |
| Marktsegment          | Geregelter Markt München |
| Marktkapitalisierung  | 8,3 Mio. Euro            |
| Free Float            | ca. 35%                  |

### Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

|                        |                       |
|------------------------|-----------------------|
| Hoch / Tief (3 Monate) | 6,56 Euro / 4,45 Euro |
| Performance (3 Monate) | 23,7 %                |
| Ø-Umsatz (30 Tage)     | ca. 118 Tsd. Euro     |

### Kennzahlen

| Geschäftsjahr (bis 31.12.) | 2004  | 2005(e) | 2006(e) | 2007(e) |
|----------------------------|-------|---------|---------|---------|
| Umsatzerlöse (Mio. EUR)    | 8,17  | 13,50   | 21,0    | 24,2    |
| EpS (EUR)*                 | 0,05  | -0,02   | 0,36    | 0,49    |
| Dividende / Aktie (EUR)    | -     | -       | -       | -       |
| KUV                        | 1,10  | 0,67    | 0,43    | 0,37    |
| KGV                        | 122,4 | -       | 17,2    | 12,5    |
| Dividendenrendite          | -     | -       | -       | -       |

\*für 2004 wurden 1 Mio. Aktien unterstellt, danach 1,48 Mio.

## Unternehmensprofil

### *Kurze Historie*

Als wirtschaftliche Einheit wurde die DLO Deutsche Logistik Outsourcing AG im März 2002 von dem derzeitigen Vorstandsmitglied Andreas Baer unter der Firmierung Postal Logistics Betriebs GmbH in Potsdam gegründet. Die heutige Form hat das Unternehmen erst im April letzten Jahres erhalten, als es im Zuge einer Sachkapitalerhöhung vollständig in eine Vorratsgesellschaft eingebracht wurde. Diese Vorratsgesellschaft trug zu diesem Zeitpunkt bereits den heutigen Unternehmensnamen und gehörte zu gleichen Anteilen Andreas Baer und Jörn J. Follmer, den heutigen Vorständen und Großaktionären. Seit Juni 2005 werden die DLO-Aktien im Regelten Handel der Münchener Börse sowie im Frankfurter Freiverkehr gehandelt.

### *Geschäftstätigkeit*

Die gesamte Geschäftstätigkeit stammt somit aus dem Erbe von Postal Logistics und umfasst Logistikdienstleistungen im Rahmen von Outsourcingverträgen. Dazu beschäftigt die Gesellschaft über 300 festangestellte Mitarbeiter und unterhält bundesweit 40 Standorte. Als klassischer Outsourcing-Dienstleister verfügt DLO darüber hinaus über eine eigene Flotte von über 330 LKWs zwischen 3,5 t und 40 t, wobei der Schwerpunkt auf mautfreien Fahrzeugen unter 12 t liegt. Die Geschäftstätigkeit unterteilt sich derzeit in zwei Bereiche, das Postgeschäft und das übrige „Nicht-Postgeschäft“.

### *Postgeschäft*

Der mit Abstand größte Kunde ist zurzeit die Deutsche Post AG (DPAG), die in den letzten Jahren im Rahmen ihrer Outsourcingaktivitäten zahlreiche Transportdienstleistungen ausgegliedert hat. DLO konnte sich bislang bei mehreren regionalen Ausschreibungen durchsetzen und ist unter der Marke „Postal Logistics“ für insgesamt 35 Brief- und Frachtzentren tätig. Das Leistungsspektrum erstreckt sich dabei vom Transport des Postgutes von den einzelnen Filialen und Agenturen zu den regionalen Brief-/Paketzentren (der so genannte Vorlauf) über die Beförderung zwischen den Zentren (Hauptlauf) bis zur Verteilung der Briefe und Pakete auf die einzelnen Zustellstützpunkte (Nachlauf). Darüber hinaus erbringt die Gesellschaft in einigen der kontraktierten Brief- und Paketzentren weitere Dienstleistungen wie die Vorbereitung, die Kommissionierung und das Verladen des Postguts. Schließlich zählt auch die Übernahme von festen Frachttouren für die DHL, die Expresstochter der DPAG, zu diesem Kernsegment des DLO-Geschäfts.

### *Nicht-Postgeschäft*

Nachdem noch im Geschäftsjahr 2004 nahezu der gesamte Unternehmensumsatz aus dem Geschäft mit der DPAG und DHL stammte, bemüht sich DLO seit dem letzten Jahr verstärkt auch um andere Betätigungsbereiche. Dazu gehört vor allem die Distributionslogistik mit klassischen Transport- und Verladeleistungen. Hierbei werden überwiegend mit 40 t-Lastzügen sowohl feste Rundfahrten als auch Bedarfs- und so genannte Trampffahrten übernommen, bei denen sich

die Reiseroute erst in Abhängigkeit von den im Verlauf der Fahrt aufgenommen Ladungen ergibt. In diesem Bereich zählt das Unternehmen bereits über 20 Kunden, darunter auch namhafte deutsche Konzerne, wobei allerdings ein Teil davon aus einer Beauftragung durch DHL entstanden ist. Daneben gehören logistische Mehrwert-Dienstleistungen im Auftrag von Kunden im firmeneigenen Logistikzentrum ebenso zum Angebotsspektrum wie die Durchführung von Kühltransporten im Bereich der Lebensmittellogistik.

## Markt und Strategie

### *Wachsender Logistikmarkt*

Der Logistiksektor zählt in Deutschland zu den fünf größten Wirtschaftszweigen. Inklusiv des Werkslogistik, das heißt der unternehmensintern logistischen Dienstleistungen, beläuft er sich auf ca. 150 Mrd. Euro. Hiervon wird rund die Hälfte von spezialisierten Transport- und Logistikdienstleistern im Rahmen von Outsourcingverträgen erbracht (Quelle: Branchenbericht der IKB Deutsche Industriebank vom Dezember 2005). Getrieben durch die ansteigenden Warenströme sowie durch den fortschreitenden Outsourcingtrend wächst der Markt mit durchschnittlich 4 Prozent pro Jahr, wobei allerdings die prognostizierten Wachstumsraten zwischen 10 und 15 Prozent im Bereich der Kontraktlogistik und 2,5 Prozent bei einfachen Transportdienstleistungen stark differieren.

### *Schwierige Rahmenbedingungen*

Trotz des Wachstums gilt der Logistikmarkt als schwierig. Dies liegt vor allem an der innereuropäischen Konkurrenz, die aufgrund unterschiedlich hoher Mineralölbesteuerung und vor allem wegen der Differenzen bei den Lohnkosten gerade auf das deutsche Transportgewerbe erheblichen Druck ausübt. Dieser hat seit dem Beitritt der neuen EU-Mitglieder noch weiter zugenommen, obwohl die Anbieter aus diesen Ländern durch Übergangsregeln bis spätestens 2009 noch aus dem innerdeutschen Geschäft ausgeschlossen sind. Denn der zunehmende Wettbewerbsdruck im grenzüberschreitenden Transport führt auch zu einer verstärkten Konkurrenz unter den deutschen Anbietern um die inländischen Aufträge. Einen Vorgeschmack auf die ab 2009 drohende Entwicklung liefert bereits die Ausflagungswelle deutscher Unternehmen nach Zypern, für welches die genannten Übergangsregeln nicht gelten (FTD vom 10.05.2005). Gleichzeitig sehen sich Spediteure einem zunehmenden Kostendruck durch die massiv steigenden Kraftstoffpreise und die LKW-Maut ausgesetzt.

### *Erfolgsfaktoren*

Der entscheidende Faktor, um in diesem Markt erfolgreich zu bleiben, ist die Unternehmensgröße. So liegt gemäß der vorgenannten IKB-Studie die Insolvenzquote bei Transportunternehmen mit einem Umsatz jenseits der 50 Mio. Euro-Marke bei fast Null, während der gesamte Transportsektor mit 2,4 Prozent eine fast doppelt so hohe Quote aufweist wie die Gesamtwirtschaft. Die Größenvorteile liegen dabei nicht nur in günstigeren Beschaffungskonditionen, sondern

vor allem in einer besseren regionalen Marktabdeckung. Diese wirkt sich wiederum auf die Breite der Angebotspalette sowie auf die Flexibilität und die Zuverlässigkeit der Leistung aus. Darüber hinaus gilt die Ausweitung des Leistungsspektrums auf logistische Mehrwertdienste als erfolgsentscheidend, da diese weniger wettbewerbsintensiv sind und zudem mit einer höheren Kundenbindung einhergehen.

### *KEP-Markt*

Von großer Bedeutung für die Perspektiven von DLO ist aufgrund der überragenden Bedeutung des Postgeschäfts die Entwicklung des Kurier-, Express- und Paketmarktes (KEP-Markt). Dieser profitiert im zunehmenden Maße von Just-in-Time-Konzepten in der Fertigung sowie von der steigenden Bedeutung des E-Commerce. Nach einer Studie im Auftrag des Bundesverbandes Internationaler Express- und Kurierdienste ist dieser Markt zwischen 1995 und 2000 mit durchschnittlich 5,1 Prozent p.a. gewachsen. Für 2007 wird ein Umsatzvolumen von 11,6 Mrd. prognostiziert – gegenüber dem Jahr 2000 ein weiteres Plus von 17 Prozent. Marktführer in dem von fünf großen Unternehmen dominierten Markt ist über ihre Tochter DHL nach wie vor die DPAG. In dem angrenzenden Briefmarkt ist ihre Position noch unangefochtener. Dort beherrscht sie nach Erhebungen der Bundesnetzagentur trotz der bereits erfolgten teilweisen Liberalisierung immer noch 95 Prozent des Marktes (Stand 2004).

### *Fokussierung auf die Post*

Angesichts der bereits etablierten Stellung als bedeutender Outsourcingpartner der Post sieht das DLO-Management in der Intensivierung dieser Kundenbeziehung das wichtigste Wachstumsfeld des Unternehmens. Dazu soll durch eine vollständige regionale Abdeckung mit eigenen Standorten und aufbauend auf der bereits erreichten Reputation die Gewinnung weiterer Brief- und Paketzentren als Kunden forciert werden. Damit will DLO seine Rolle als führender Postpartner ausbauen und überproportional von der Entwicklung des Post- und insbesondere des KEP-Marktes profitieren.

### *Qualitätsführerschaft*

Ein wichtiges Asset in der Beziehung zum Postkonzern sind die hohen selbstgesetzten Zuverlässigkeits- und Flexibilitätsstandards. Um diese zu erreichen bzw. aufrechtzuerhalten, hält das Unternehmen nicht nur ein bundesweit flächendeckendes Netzwerk an verfügbaren Personal- und Transportkapazitäten vor, sondern es setzt in bewusster Abgrenzung zu seinen Konkurrenten ausschließlich auf festangestellte Mitarbeiter. Damit verzichtet es zwar auf die üblicherweise mit der Beschäftigung von Subunternehmen bzw. Teilzeitkräften verbundenen unmittelbaren Lohnkostenvorteile, vermeidet aber dafür die damit oft einhergehenden Kontroll- und Qualitätsverluste. Als Beleg für den erreichten hohen Leistungsstandard verweist das Unternehmen auf diverse erhaltenen Auszeichnungen und Förderpreise sowie auf die durchgeführte ISO 9001 Zertifizierung. Da die abgeschlossenen Verträge zudem entsprechende Malus- bzw. Bonusregelungen hinsichtlich der Qualitätsziele enthalten, zahlt sich diese Strategie für DLO

nicht nur in Form einer besseren Reputation und damit einer leichteren Kundenakquise aus, sondern sie wirkt sich auch unmittelbar auf die Einnahmen aus.

**Diversifikation**

Der flächendeckende Kapazitätsaufbau soll aber gleichzeitig auch dazu genutzt werden, weitere Kunden außerhalb des Postkonzerns zu gewinnen und damit die Einnahmenbasis zu verbreitern. Da es hierbei DLO allerdings vertraglich untersagt ist, für Konkurrenten der Post bzw. von DHL tätig zu werden, müssen hierzu Unternehmen aus anderen Branchen angesprochen werden. Um dies zu ermöglichen, enthält der Fuhrpark zusätzlich zu den im Postgeschäft überwiegend eingesetzten kleineren Fahrzeugen auch 40 t-Einheiten sowie spezialisierte Kühltransporter. Darüber hinaus bemüht sich das Unternehmen, seine im Postgeschäft gesammelte Erfahrung mit der Vorbereitung und der Kommissionierung von Sendungen anderweitig zu nutzen und entsprechende Mehrwertdienstleistungen auch anderen Kunden anzubieten. So ist speziell zu diesem Zweck im Januar eine Logistikimmobilie erworben worden, mit der das Segment der höhermargigen stationären logistischen Dienste gestärkt werden soll.

**Akquisitionen**

Schließlich ist es erklärter Strategiebestandteil von DLO, die Erweiterung des eigenen Leistungsspektrums und der Kundenbasis auch mit Hilfe von Firmenübernahmen zu beschleunigen. Die starke Fragmentierung des Marktes, in dem nach Unternehmensangaben kein Teilnehmer einen 10-prozentigen Marktanteil erreicht und nur 2 Prozent der Anbieter mehr als 50 Mitarbeiter beschäftigen, bietet dafür vielfältige Möglichkeiten. Mit der Übernahme von Konkurrenten könnte das eigene Wachstum erhöht und Größenvorteile im Anschluss stärker ausgeschöpft werden. Dabei kommt DLO die eigene Börsennotierung und der damit verbundene erleichterte Kapitalzugang zu Gute, der für viele der Wettbewerber eine inzwischen unüberwindbare Wachstumshürde darstellt.

**Geschäftsentwicklung**

**Rasanten Wachstum**

In den wenigen Jahren der Unternehmenshistorie konnte DLO bereits eine beeindruckende Expansionsdynamik vorweisen. Nach Aufnahme der Geschäftstätigkeit im März 2002 wurden 2003 bereits 3,27 Mio. Euro umgesetzt. Nur ein Jahr später beliefen sich die Erlöse auf 8,17 Mio. Euro. Gleichzeitig war das Unternehmen von Anfang an profitabel, auch wenn die Gewinnentwicklung investitionsbedingt nicht die Dynamik des Umsatzwachstums erreicht hat.

| (Mio. Euro)      | GJ 2003 | GJ 2004 | Veränderung |
|------------------|---------|---------|-------------|
| Umsatz           | 3,27    | 8,17    | +149,5%     |
| EBT              | 0,07    | 0,14    | +97,2%      |
| Jahresüberschuss | 0,06    | 0,05    | -5,4%       |

*Geschäftsentwicklung von DLO*

***Geschäftsjahr 2005***

Der Wachstumstrend konnte auch im letzten Geschäftsjahr fortgesetzt werden, so dass bereits nach sechs – saisonal eher schwächeren – Monaten Umsatzerlöse in Höhe von 5,55 Mio. Euro und damit knapp 70 Prozent des gesamten Vorjahresumsatzes erzielt wurden. Allerdings führten die IPO-Kosten und vor allem die seitens eines Kunden nicht eingehaltenen Auslastungs- und Umsatzzusagen und die daraus resultierende Unterauslastung der betreffenden Fahrzeuge zu einem Halbjahresfehlbetrag von 0,36 Mio. Euro. Auch wenn die Geschäftsbeziehung zu diesem Kunden mittlerweile beendet wurde, konnte dieser Effekt wohl auch im späteren Jahresverlauf nicht mehr vollständig ausgeglichen werden.

***Belastungsfaktoren***

Weitere Belastungen für das Ergebnis ergaben sich im letzten Jahr aus dem steilen Anstieg der Kraftstoffpreise sowie der Einführung der LKW-Maut. Dabei ist es DLO eigenen Angaben zufolge in den meisten Fällen gut gelungen, die Mautkosten an die Kunden weiterzugeben. Darüber hinaus liegt ein Großteil der Flotte unter der Mautpflicht-Grenze, so dass die Belastung hieraus verhältnismäßig gering geblieben ist. Die höheren Dieselpreise mussten hingegen im wesentlichen höheren Ausmaß selbst aufgefangen werden. Als Reaktion hat das Unternehmen für das laufende Jahr einen Liefervertrag für Biodiesel abgeschlossen, mit dem zu einem vereinbarten Netto-Literpreis von 0,7375 Euro rund 40 Prozent des Kraftstoffbedarf gedeckt werden sollen.

***Neue Kunden***

Sehr erfolgreich verlief in den letzten Monaten die Neukundenakquise. So konnten neben weiteren gewonnenen Ausschreibungen der Post zwei neue Auftraggeber für den Bereich Kühltransporte gefunden werden. Darüber hinaus wurden auch für das Segment der Transport- und Verladeleistungen mit 40-Tonner LKWs neue Kunden akquiriert, zu denen nach Unternehmensangaben auch Europas größte Transportorganisation zählt.

***Akquisitionen***

Weitere Kundenbeziehungen und Umsatzpotenziale konnten zudem durch zwei Übernahmen von Unternehmen bzw. Unternehmensteilen erworben werden. So wurden zum 1. Januar im Rahmen eines Asset-Deals nahezu sämtliche Vermögensgegenstände der insolventen Bassinger Güternah- und Fernverkehr Betriebs GmbH & Co. KG aus Genshagen gekauft. Lediglich die Fahrzeugflotte wurde im 40 Toner-Bereich durch die eigenen Fahrzeuge ersetzt. Mit den 45 übernommenen Mitarbeitern sollen in diesem Jahr ca. 4,5 Mio. Euro im Bereich des 40 t-Transports und der stationären logistischen Dienstleistungen erlöst werden. Darüber hinaus hat DLO, ebenfalls im Januar, den Betriebsteil Logistik des Lebensmittelimporteurs Wittig Handels GmbH erworben, verbunden mit dem Zugang zu einem namhaften Auftraggeber und einem Umsatzpotential für das laufende Jahr von 1 Mio. Euro.

## *Kapitalbeschaffung*

Um die expansive Strategie finanzieren zu können, wurde im letzten Jahr mehrfach das Kapital erhöht und der Gang auf das Börsenparkett vollzogen. Das Grundkapital stieg infolge dessen innerhalb nur eines Jahres von einer Mio. Euro auf mittlerweile 1,48 Mio. Euro. Die bisher letzte Finanzierungsrunde wurde erst im Januar durchgeführt und umfasste die Ausgabe von 0,13 Mio. Aktien zu einem Stückpreis von 4,70 Euro. Da die meisten dieser Maßnahmen in Form von Privatplatzierungen unter Ausschluss des Bezugsrechts erfolgt sind, hat sich auch der Freefloat, der beim Börsengang noch bei lediglich 10 Prozent lag, auf inzwischen ca. 40 Prozent erhöht. Zusätzlich zu der erfolgreichen Einwerbung von Eigenmitteln hat die Gesellschaft die Finanzierungszusage einer Großbank über 1,2 Mio. Euro bekommen. Das Schuldscheindarlehen hat eine mehrjährige Laufzeit und wird mit 8,81 Prozent p.a. verzinst.

## **Bewertung**

### *Einfaches Ertragswertmodell*

Das faire Bewertungsniveau von DLO ermitteln wir anhand eines einfachen Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

### *Diskontierungszins nach CAPM 10,5 %*

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 3,6 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelbare Wert für den Betafaktor wegen der fehlenden Korrelation und der kurzen Börsenhistorie des Unternehmens nicht geeignet, weswegen wir uns an fundamentalen Faktoren orientieren. Aufgrund des frühen Unternehmensstadiums, der schmalen Kundenbasis und der risikoreichen Expansionsstrategie halten wir einen Risikozuschlag für angemessen. Andererseits birgt die enge Anlehnung an den DPAG-Konzern eine erhöhte Planungssicherheit und einen teilweise auslastungsunabhängigen Einnahmenstrom. In der Summe dieser Effekte halten wir einen Wert von 1,3 für angemessen. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 10,5 Prozent.

### *Modellhafte Umsatzentwicklung*

In unserem Modell gehen wir davon aus, dass sich die rasante Umsatzentwicklung in der zweiten Jahreshälfte des vergangenen Jahres fortgesetzt hat, und erwarten für 2006 eine ähnlich hohe Dynamik. So prognostizieren wir im Einklang mit der Projektion des Unternehmens, dass 2005 beim Umsatz die Marke von 13 Mio. Euro erreicht, bzw. mit 13,5 Mio. Euro sogar übertroffen wurde. Auf dieser Basis und zuzüglich der bereits im Januar vollzogenen Zukäufe, die allein schon für zusätzliche Erlöse in Höhe von 5,5 Mio. Euro sorgen sollten, halten wir einen Umsatzanstieg auf 21 Mio. Euro im laufenden Jahr für wahrscheinlich. Für die

Folgejahre sehen wir hingegen deutlich niedrigere und – wegen auslaufenden Basiseffekten sowie aus Vorsichtsgründen – abnehmende (organische) Zuwächse, die sich bis zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums auf 6 Prozent p.a. ermäßigen. Angesichts der Dynamik des hauptsächlich adressierten KEP-Marktes sowie der angestrebten Ausweitung des eigenen Marktanteils sehen wir diese Größenordnung als konservativ an.

**Profitabilität**

Für die Nettorendite erwarten wir eine deutliche Verbesserung gegenüber den Vorjahren. Bedingt durch die mittlerweile erreichte Größe sowie dank der gesicherten Versorgung mit Biodiesel halten wir eine Nachsteuerrendite von 2,5 Prozent in der laufenden Periode für erreichbar. In den Folgejahren unterstellen wir im Zuge der weiter zunehmenden Skaleneffekte sowie des sich zugunsten der profitableren Mehrwertdienste verschiebenden Umsatzmixes einen Anstieg auf 3,5 Prozent. Ab 2010 reduzieren wir diesen Wert allerdings erneut auf 3 Prozent und tragen damit der von uns erwarteten massiven Wettbewerbsverschärfung infolge des Wegfalls der marktabschottenden Übergangsregeln Rechnung. Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum unterstellen wir ein „ewiges“ Ertragswachstum von 2 Prozent. In Summe führen die von uns unterstellten Entwicklungspfade zu dem folgenden modellhaften Geschäftsverlauf:

| Geschäftsjahr (31.12.)    | 2006         | 2007         | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         | 2012         | 2013         |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Umsatz (Mio. Euro)</b> | <b>21,00</b> | <b>24,15</b> | <b>27,41</b> | <b>30,70</b> | <b>33,92</b> | <b>36,98</b> | <b>39,75</b> | <b>42,13</b> |
| Umsatzwachstum            |              | 15,0%        | 13,5%        | 12,0%        | 10,5%        | 9,0%         | 7,5%         | 6,0%         |
| Nettorendite              | 2,5%         | 3,0%         | 3,5%         | 3,5%         | 3,0%         | 3,0%         | 3,0%         | 3,0%         |
| <b>Gewinn (Mio. Euro)</b> | <b>0,53</b>  | <b>0,72</b>  | <b>0,96</b>  | <b>1,07</b>  | <b>1,02</b>  | <b>1,11</b>  | <b>1,19</b>  | <b>1,26</b>  |
| Gewinnwachstum            |              | 38%          | 32%          | 12%          | -5%          | 9%           | 8%           | 6%           |

**Fairer Wert 8,08 Euro je Aktie**

Hieraus ergibt sich unter Zugrundelegung unseres Diskontierungssatzes ein Ertragswert des Unternehmens von 11,92 Mio. Euro. Umgerechnet auf die aktuelle Aktienzahl von 1,48 Mio. entspricht das einem fairen Wert pro Aktie von 8,08 Euro.

**Unser Anlageurteil: „Kaufen“**

DLO hat sich zum Ziel gesetzt, in dem stark zersplitterten und wettbewerbsintensiven deutschen Markt für transportnahe logistische Dienstleistungen eine führende Rolle einzunehmen. Dank der engen Anlehnung an die DPAG verfügt das Unternehmen dabei über eine relativ sichere Basis, von der aus die weiteren Expansionspläne verfolgt werden können. Durch den Kapitalmarktzugang hat die Gesellschaft zudem einen wichtigen Vorteil gegenüber den meisten ihrer Konkurrenten, so dass wir auch für die Zukunft eine rege Akquisitionstätigkeit erwarten. Entscheidend für den Erfolg wird sein, ob das Management es schafft, das beträchtliche Wachstum in entsprechende Gewinne zu transferieren. Da wir es dem Unternehmen zutrauen, sehen wir auf dem aktuellen Niveau eine deutli-

che Unterbewertung und ein weiteres Kurspotential von über 32 Prozent. Unser Urteil lautet deswegen „Kaufen“.

## Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH  
Innere Wiener Strasse 5b  
81667 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0  
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>  
E-Mail: [kontakt@performaxx.de](mailto:kontakt@performaxx.de)

## Disclaimer

### Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Sie stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.**

### Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

**Ersteller der Studie ist Dipl.-Volkswirt Adam Jakubowski (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH.** Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

| <u>Datum der Veröffentlichung</u> | <u>Kurs bei Veröffentlichung</u> | <u>Anlageurteil</u> |
|-----------------------------------|----------------------------------|---------------------|
| (keine, Erststudie)               |                                  |                     |

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine erwartete Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

**In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 2), 5)**

### Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.