

19. April 2022  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Platz 1**  
Europe  
Industrials  
(2018)



**Platz 2**  
German  
Software & IT  
(2018)



**Platz 1**  
German  
Software & IT  
(2017)

**Mehrfacher Gewinner**  
der renommierten  
**Refinitiv Analyst Awards**

# STS Group AG

Verhaltene Perspektiven für 2022, aber  
mittelfristig hohes Potenzial

Urteil: Speculative Buy (zuvor: Buy) | Kurs: 5,70 € | Kursziel: 10,90 € (zuvor: 11,60 €)

**Analyst:** Dipl.-Kfm. Holger Steffen  
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

**Telefon:** +49 (0) 251-13476-93  
**Telefax:** +49 (0) 251-13476-92  
**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com  
**Internet:** www.sc-consult.com

# Jüngste Geschäftsentwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Hagen
<b>Branche:</b>	Automobilzulieferer
<b>Mitarbeiter:</b>	1.516
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A1TNU68
<b>Ticker:</b>	SF3:GR
<b>Kurs:</b>	5,70 Euro
<b>Marktsegment:</b>	General Standard
<b>Aktienzahl:</b>	6,5 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	37,1 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	48,8 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	23,3 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	9,20 / 5,32 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	63,9 Tsd. Euro

Im letzten August hatte Adler Pelzer, der neue Großaktionär der STS Group, ein Delisting-Erwerbsangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz zu einem Preis von 7,31 Euro je Aktie abgegeben. Letztlich ist dieses Angebot aber nur auf eine begrenzte Resonanz gestoßen, so dass der Anteil von Adler Pelzer derzeit bei 73,6 Prozent liegt. Ein Delisting ist bislang nicht erfolgt, daher nehmen wir mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für 2021 die Coverage wieder auf. In der letzten Finanzperiode hat das Unternehmen den Umsatz um 3,0 Prozent auf 242,0 Mio. Euro gesteigert. Ursprünglich war ein Wachstum um rund 10 Prozent angepeilt worden, was aber vor allem wegen eines schwächeren Chinageschäfts im zweiten Halbjahr nach dem Auslaufen einer Sonderkonjunktur nicht ganz erreicht wurde. Trotzdem konnten das EBITDA um 29,6 Prozent auf 19,1 Mio. Euro und das Nettoergebnis von -15,9 auf 1,8 Mio. Euro verbessert werden, was vor allem die Effizienzfortschritte nach der Restrukturierung im Jahr 2020 widerspiegelt, die u.a. zum Verkauf einer Sparte führte. Für 2022 erwartet das Management einen leichten Umsatzrückgang und ähnliche Einbußen beim EBITDA, wenn sich das Marktumfeld nicht noch stärker eintrübt.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	362,8	235,0*	242,0	229,1	245,7	271,4
EBIT (Mio. Euro)	-6,5	-1,4*	3,7	-3,9	1,6	5,5
Jahresüberschuss	-12,1	-15,9	1,8	-5,2	-0,5	2,4
EpS	-2,03	-2,60	0,28	-0,80	-0,08	0,37
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,04	0,04	0,04	0,04
Umsatzwachstum	-9,6%	-35,2%	3,0%	-5,3%	7,3%	10,5%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	0,10	0,16	0,15	0,16	0,15	0,14
KGV	-	-	20,6	-	-	15,6
KCF	1,0	-	1,0	2,7	3,5	2,9
EV / EBIT	-	-	13,2	-	31,0	8,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%

\*ohne den verkauften Bereich Acoustics

## Ausgelaufene Sonderkonjunktur in China

Im wichtigen chinesischen Markt hat STS im letzten Geschäftsjahr zunächst noch von einer Sonderkonjunktur profitiert, die auf verschiedenen Faktoren – u.a. einem staatlichen Programm zur Flottenerneuerung und einer deutlich verschärften Kontrolle der Zulässigkeit von transportierten Mengen – basierte. Die damit verbundene Investitionswelle im Nutzfahrzeugsektor ist im Jahresverlauf 2021 ausgelaufen, was sich in den Zahlen von STS deutlich niedergeschlagen hat. Nachdem die Gesellschaft in den ersten sechs Monaten im Reich der Mitte noch einen Umsatz von 52,3 Mio. Euro erwirtschaftet hatte, was einem Plus von rund 44 Prozent zum Vorjahr entsprach, betragen die Erlöse im zweiten Halbjahr nur noch 19,5 Mio. Euro und damit 60,0 Prozent weniger als ein Jahr zuvor. STS spricht insbesondere von einem schwachen Schlussquartal.

Geschäftszahlen	1. HJ 21	2. HJ 21
Umsatz	134,8	107,2
- Plastics	71,7	80,0
- China	52,3	19,5
- Materials	14,4	10,8
- Konsolidierung	-3,7	-3,0
EBITDA	13,8	5,3
- Plastics	0,3	4,2
- China	13,4	3,5
- Materials	-0,1	-1,3
- Konsolidierung	0,1	-1,1

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

## Plastics mit fortgesetzter Erholung

Erfreulicherweise war der Trend im größten Segment Plastics entgegengesetzt, hier hat sich trotz einer allgemeinen Konjunkturertrübung und Materialengpässen, die auch die Nutzfahrzeugindustrie getroffen haben, die Erholung im zweiten Halbjahr 2021 fortgesetzt. Nach einem Anstieg um 34 Prozent auf 71,7 Mio. Euro in den ersten sechs Monaten hat der Spartenumsatz im zweiten Halbjahr weiter zugelegt und mit 80,0 Mio. Euro den bereits starken Vorjahreswert um 4,6 Prozent übertroffen. Demgegenüber musste

die kleinste Sparte Materials, die im ersten Halbjahr 2021 ebenfalls noch deutlich gewachsen war (+25,2 Prozent auf 14,4 Mio. Euro), in den Monaten Juli bis Dezember einen Rückgang der Einnahmen um 29 Prozent (ggü. Vorjahr) auf 10,8 Mio. Euro hinnehmen. Die Spartenentwicklung wurde nach Aussage des Unternehmens von der Kaufzurückhaltung und Konsolidierungstendenzen in der Branche gehemmt.

## Leichtes Plus auf Konzernebene

Aufsummiert über das Gesamtjahr lagen die Erlöse im Bereich Materials mit 25,2 Mio. Euro um 5,6 Prozent unter dem Vorjahreswert. Auch in China war das Geschäft insgesamt rückläufig (-15,5 Prozent auf 71,8 Mio. Euro). Die Einbußen konnten aber durch den deutlichen Zuwachs im Plastics-Segment, das um 16,7 Prozent auf 151,7 Mio. Euro expandierte, mehr als kompensiert werden, so dass der Konzernumsatz im Geschäftsjahr 2021 moderat um 3 Prozent auf 242 Mio. Euro gesteigert wurde.

## Divergierende Ergebnistrends

Das STS-Geschäft in China ist grundsätzlich sehr margenstark, und mit der Sonderkonjunktur ging noch einmal eine deutliche Ergebnisverbesserung einher – in den ersten sechs Monaten von 2021 lag das Sparten-EBITDA bei 13,4 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer EBITDA-Marge von 25,6 Prozent. Mit den rückläufigen Erlösen im zweiten Halbjahr ist auch das EBITDA kräftig zurückgegangen, auf 3,5 Mio. Euro, woraus sich aber immer noch eine komfortable Marge von 17,9 Prozent errechnet. Erfreulicherweise ist es STS parallel zu dieser Entwicklung gelungen, die Profitabilität im Plastics-Segment deutlich zu verbessern. Nach einem nur minimalen EBITDA-Überschuss im ersten Halbjahr (0,3 Mio. Euro) wurde im Zeitraum Juli bis Dezember ein Segmentgewinn vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen von 4,2 Mio. Euro erzielt. Operativ nicht profitabel waren hingegen die Aktivitäten im Bereich Materials, wo sich der leichte EBITDA-Fehlbetrag (-0,1 Mio. Euro) der ersten sechs Monate in der zweiten Jahreshälfte auf -1,3 Mio. Euro ausgeweitet hat.

## EBITDA stark verbessert

Der EBITDA-Jahresfehlbetrag von -1,4 Mio. Euro im Bereich Materials war damit der größte Belastungsfaktor für das operative Ergebnis von STS in 2021. Da der Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen in China aber insgesamt nur leicht zurückgegangen ist, von 17,4 auf 16,9 Mio. Euro, das Plastics-Segment deutlich zugelegt hat (von 1,6 auf 4,5 Mio. Euro) und die Belastungen aus den Konzernstrukturkosten nach der Restrukturierung stark abgenommen haben (von -5,6 auf -1,0 Mio. Euro), konnte das Konzern-EBITDA stark verbessert werden, von 14,7 auf 19,1 Mio. Euro. Rechnet man die Einmalbelastungen heraus (die sich 2020 auf 3,0 Mio. Euro und 2021 auf 0,8 Mio. Euro belaufen haben), so ergibt sich beim bereinigten EBITDA („adjusted“) immer noch eine Verbesserung um 12,4 Prozent auf 19,9 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer Verbesserung der Marge von 7,5 auf 8,2 Prozent.

Geschäftszahlen	2020	2021	Änderung
Umsatz (fortgef. Akt.)	235,0	242,0	+3,0%
- Plastics	129,9	151,7	+16,7%
- China	85,0	71,8	-15,5%
- Materials	26,7	25,2	-5,6%
- Konsolidierung	-6,6	-6,7	-
EBITDA	14,7	19,1	+29,6%
- Plastics	1,6	4,5	+190,6%
- China	17,4	16,9	-2,8%
- Materials	1,4	-1,4	-
- Konsolidierung	-5,6	-1,0	-
EBIT	-1,4	3,6	-
Periodenergebnis	-15,9	1,8	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

## Effizienzsteigerungen helfen

Hinter der Margenverbesserung verbergen sich aber sehr unterschiedliche Trends in der Kostenentwicklung. So hat das Unternehmen den deutlichen Anstieg bei den Rohstoffpreisen zu spüren bekommen, der für einen stark überproportionalen Anstieg des Materialaufwands um 12,2 Prozent auf 144,7 Mio. Euro gesorgt hat. Die Materialaufwandsquote in Relation zur

Gesamtleistung (ohne sonstige betriebliche Erträge) ist damit von 55,3 Prozent im Vorjahr auf 58,5 Prozent gestiegen. Das konnte durch Effizienzsteigerungen als Folge der im Jahr 2020 durchgeführten Restrukturierungen aber mehr als kompensiert werden. Die erzielten Fortschritte haben sich in einem leichten Rückgang des Personalaufwands um 0,6 Prozent auf 61,4 Mio. Euro (Quote: 24,8 Prozent nach 26,5 Prozent im Vorjahr) und in einer deutlichen Reduktion des sonstigen betrieblichen Aufwands um 12,3 Prozent auf 27,9 Mio. Euro (Quote: 11,3 Prozent, Vorjahr: 13,6 Prozent) niedergeschlagen.

## Nettoergebnis dreht ins Plus

Bei zugleich leicht rückläufigen Abschreibungen (15,5 Mio. Euro vs. 16,1 Mio. Euro im Vorjahr) konnte das EBIT deutlich, von -1,4 auf 3,6 Mio. Euro, verbessert werden. Bei einem Finanzergebnis von rund -2,5 Mio. Euro und einem Steuerertrag in Höhe von 0,6 Mio. Euro resultierte daraus ein Nettokonzernergebnis von 1,8 Mio. Euro. Demgegenüber war im Vorjahr wegen der operativen Verluste und der Belastungen aus der Restrukturierung und dem Verkauf der Sparte Acoustics noch ein Konzernjahresfehlbetrag in Höhe von -15,9 Mio. Euro verbucht worden.

## Dividendenzahlung vorgeschlagen

Auch im Einzelabschluss der AG hat sich das Ergebnis erheblich verbessert, von -8,7 Mio. Euro im Vorjahr auf +1,4 Mio. Euro. Die Gremien haben deshalb eine Dividende von 4 Cent je Aktie vorgeschlagen, was der nach dem Aktiengesetz vorgesehenen Mindestdividende als Folge der Beherrschung durch den Mehrheitsaktionär Adler Pelzer entspricht.

## Hoher Free-Cashflow

Unter Liquiditätsgesichtspunkten ist die Ausschüttung leicht zu stemmen, denn das Jahr 2021 ist in Bezug auf den Cashflow sehr erfreulich verlaufen. Auf Konzernebene konnte der Zahlungsmittelüberschuss aus operativer Tätigkeit von -1,6 Mio. Euro im Vorjahr auf 36,1 Mio. Euro massiv verbessert werden. Neben dem Ergebniswachstum waren dafür insbesondere die positiven Effekte aus einem deutlichen Forderungsabbau (+15,5 Mio. Euro vs. -13,8 Mio. Euro

im Vorjahr) und der saldierten Änderung im Bereich der sonstigen Schulden und Verbindlichkeiten (+16,0 Mio. Euro vs. -7,7 Mio. Euro im Vorjahr) verantwortlich. Nach Abzug der Abflüsse aus Investitionstätigkeit (-16,8 Mio. Euro vs. -23,7 Mio. Euro im Vorjahr) resultierte daraus ein Free-Cashflow von 19,3 Mio. Euro (Vorjahr: -25,3 Mio. Euro). Dieser wurde teilweise für die Tilgung von Krediten und Leasingverbindlichkeiten und die Zahlung von Zinsen genutzt (Finanzierungs-Cashflow: -10,3 Mio. Euro) und sorgte darüber hinaus für einen Anstieg der Konzernliquidität von 20,0 auf 28,3 Mio. Euro.

### Bilanzrelationen deutlich verbessert

Zuwächse auf der Aktivseite der Bilanz gab es auch bei den Sachanlagen (von 61,2 auf 67,1 Mio. Euro) und den Vorräten (von 23,7 auf 30,0 Mio. Euro), so dass die Bilanzsumme trotz der Reduktion der Forderungen binnen Jahresfrist von 185,7 auf 199,4 Mio. Euro gestiegen ist. Die Summe der Verbindlichkeiten und Rückstellungen hat aber nur unterproportional zugelegt (um 4,8 Prozent auf 141,1 Mio. Euro), weshalb aus dem Anstieg des Eigenkapitals von 51,1 auf 58,3 Mio. Euro eine Verbesserung der Eigenkapitalquote von 27,5 auf 29,2 Prozent resultierte. Die Nettofinanzverschuldung konnte zugleich von 22,9 auf 12,2 Mio. Euro reduziert werden.

### Unsichere Lage

Nach diesen deutlichen Fortschritten könnte es im laufenden Jahr einen leichten Umsatzrückgang geben. Das Management betont im Ausblick die bestehenden Unsicherheiten, die insbesondere aus dem Ukraine-Krieg und dessen Auswirkungen, u.a. auf die Rohstoffpreise und die Lieferketten, sowie aus den Problemen in China mit höheren Corona-Infektionszahlen (und drastischen Gegenmaßnahmen – aktuell in Shanghai) resultieren. Sollten diese Entwicklungen zu einer weiteren Eintrübung des Branchenumfelds führen, könnte das auch deutlichere Umsatzeinbußen zur Folge haben. Ergebnisseitig wird vom Management erwartet, dass sich die Erlösentwicklung „gleichermaßen auf das adjusted EBITDA“ auswirkt. Das interpretieren wir so, dass das Umsatz-Delta sich auch ähnlich im EBITDA-Delta niederschlagen wird. Sonderaufwendungen in signifikantem Umfang sind nach

aktuellem Stand nicht geplant, daher wird der bereinigte Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen dem berichteten in etwa entsprechen.

### Respektable Leistung

Wir stufen die Entwicklung, die STS im letzten Jahr genommen hat, als durchweg erfreulich ein. Zwar hatten wir in unserer letzten Veröffentlichung (20. April 2021) vor der Aussetzung der Coverage für 2021 mit höheren Erlösen gerechnet, nämlich mit knapp 260 Mio. Euro. Angesichts der deutlichen Eintrübung des Branchenumfelds im Jahresverlauf und der überraschend starken Kontraktion in China zum Jahresende stufen wir den erzielten Zuwachs aber als respektabel ein. Und dem Unternehmen ist es damit sogar gelungen, unsere EBITDA-Prognose, die sich auf 18,7 Mio. Euro belaufen hat, zu übertreffen, was auf deutliche Effizienzfortschritte zurückzuführen ist.

### Schätzung für 2022...

In einem unsicheren Umfeld dürfte ein Schwerpunkt der Managementaktivitäten nun auf einer weiteren Optimierung und Flexibilisierung der Kostenstrukturen liegen, um die Ergebnis- und Cashflow-Einbußen bei einem rückläufigen Geschäftsvolumen einzudämmen. Angesichts der verhaltenen Branchenperspektiven gehen wir davon aus, dass der Umsatz 2022 um 5,3 Prozent auf rd. 229 Mio. Euro zurückgeht. Für das China-Geschäft rechnen wir mit einem schwachen Jahresstart und einer schrittweisen Belebung im weiteren Verlauf, insgesamt dürften die Erlöse dort wegen des starken ersten Halbjahres 2021 aber deutlich unter dem Vorjahreswert liegen. Für die Bereiche Plastics und Materials rechnen wir mit moderaten Einbußen. Die niedrigeren Erlöse führen nach unserer Kalkulation – trotz weiterer Effizienzfortschritte – zu einem Rückgang des EBITDA auf 11,9 Mio. Euro und des EBIT auf -3,9 Mio. Euro. Unter dem Strich rechnen wir mit einem Konzernjahresfehlbetrag von -5,2 Mio. Euro.

### ...und die Folgejahre

Nach dem Rückgang im laufenden Jahr erwarten wir für die Folgeperioden wieder Wachstumsraten im mittleren einstelligen Bereich für das Chinageschäft

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	229,1	245,7	271,4	286,4	301,0	315,5	327,4	338,2
Umsatzwachstum		7,3%	10,5%	5,5%	5,1%	4,8%	3,8%	3,3%
EBIT-Marge	-1,7%	0,6%	2,0%	2,8%	3,5%	4,1%	4,4%	4,6%
<b>EBIT</b>	<b>-3,9</b>	<b>1,6</b>	<b>5,5</b>	<b>8,0</b>	<b>10,6</b>	<b>12,9</b>	<b>14,4</b>	<b>15,7</b>
Steuersatz	0,0%	30,0%	20,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,5	1,1	2,3	3,1	3,7	4,2	4,5
<b>NOPAT</b>	<b>-3,9</b>	<b>1,1</b>	<b>4,4</b>	<b>5,7</b>	<b>7,5</b>	<b>9,1</b>	<b>10,2</b>	<b>11,1</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	15,8	15,4	15,6	15,8	15,3	14,6	14,1	13,8
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>12,4</b>	<b>16,9</b>	<b>20,5</b>	<b>21,9</b>	<b>23,3</b>	<b>24,2</b>	<b>24,8</b>	<b>25,3</b>
- Zunahme Net Working Capital	0,0	-7,4	-8,1	-5,7	-4,8	-4,4	-3,9	-4,1
- Investitionen AV	-13,6	-16,8	-12,8	-11,9	-11,7	-12,1	-12,5	-12,8
<b>Free Cashflow</b>	<b>-1,3</b>	<b>-7,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>4,3</b>	<b>6,7</b>	<b>7,6</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>

#### SMC Schätzmodell

(CAGR 2022 bis 2029: 5,5 Prozent) und im niedrigen einstelligen Bereich für das Plastics- und das Materials-Segment (CAGR: 3,2 / 2,9 Prozent). Positive Impulse dürften dabei von einem wachsenden Geschäft mit Komponenten und Systemen für Elektro- und Hybridfahrzeuge ausgehen. Zudem sollte die Gesellschaft von der Einbindung in den Adler-Pelzer-Konzern, der mit der Bekanntgabe des Mehrheitserwerbs auch eine Abgabe seines eigenen Hard-Trim-Geschäfts an STS in Aussicht gestellt hatte, profitieren. Vor allem der weitere Ausbau der Marktposition in China dürfte ein zentrales strategisches Ziel der gesamten Gruppe sein – und die erfolgreiche Erschließung des US-Marktes für STS-Komponenten. Das Unternehmen hat 2019 bereits einen Großauftrag für die USA akquiriert, der die Lieferung eines kompletten LKW-Dachsystems aus faserverstärktem Kunststoff (SMC) betrifft. Nach Corona-bedingten Verzögerungen wird der Aufbau eines neuen Werks in den USA für dessen Produktion noch in diesem Jahr starten, im nächsten Jahr kann dann plangemäß die Fertigung beginnen. Wir rechnen im Anschluss mit einem Anstieg der US-Erlöse auf umgerechnet knapp 40 Mio. Euro bis 2029. Zum Ende des Detailprognosezeitraums sehen wir den Konzernumsatz nach der Aktualisierung des Modells nun insgesamt bei 338

Mio. Euro und die EBIT-Marge bei 4,6 Prozent. Die Tabelle oben auf dieser Seite zeigt die Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2029. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

#### Rahmendaten aktualisiert

Die Rahmendaten des Modells haben wir ebenfalls aktualisiert. Die geschätzten Cashflows diskontieren wir nun mit einem WACC-Satz von 6,4 Prozent (zuvor: 7,1 Prozent). Unverändert geblieben sind dabei die nach CAPM geschätzten Eigenkapitalkosten mit 9,7 Prozent (mit sicherer Zins 1,0 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent, Beta 1,5). Abgesenkt haben wir aber mit der Einbindung in den Adler-Pelzer-Konzern und der gesunkenen Nettofinanzverschuldung den unterstellten Fremdkapitalzins von zuvor 7,5 Prozent auf jetzt 6,0 Prozent. Die Zielkapitalstruktur sehen wir weiterhin bei 40 Prozent Eigen- und 60 Prozent Fremdkapital, und der Steuersatz für das Tax-Shield liegt unverändert bei 29 Prozent. Gleich geblieben sind auch die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value, für den wir weiterhin einen Sicherheitsabschlag von 25 Prozent auf das EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums vorgenommen und im Anschluss auf Basis dieses operativen Überschusses ein

ewiges Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. unterstellt haben.

### Kursziel: 10,90 Euro

Aus der Aktualisierung des Modells resultiert ein neuer fairer Wert von 70,8 Mio. Euro oder 10,89 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 10,90 Euro ableiten. Gegenüber unserer Einschätzung im April 2021 vor der Aussetzung der Coverage (11,60 Euro) hat sich das Kursziel somit leicht reduziert. Positiv ausgewirkt haben sich die reduzierte Nettofinanzverschuldung, der Rollover-Effekt aus der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2022 und der reduzierte Diskontierungszins. Dem steht ein etwas größerer dämpfender Effekt der reduzierten Umsatz- und EBIT-Schätzungen gegenüber, da wir

das geringere Wachstum in 2021 (im Vergleich zu unseren alten Annahmen) und den unterstellten Rückgang in 2022 zum Anlass genommen haben, die Entwicklung im gesamten Detailprognosezeitraum etwas vorsichtiger zu modellieren. Wir konstatieren damit angesichts der aussichtsreichen mittelfristigen Perspektiven des Unternehmens dennoch weiterhin ein deutliches Aufwärtspotenzial für die Aktie. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit 5 Punkten aktuell als überdurchschnittlich ein, da der Aufbau des wichtigen US-Geschäfts erst noch umgesetzt werden muss und zudem der Terminal Value einen relativ hohen Anteil am Unternehmenswert hat. Eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang.

## Fazit

---

Die Geschäftszahlen von STS für 2021 zeigen deutliche Fortschritte. Das Unternehmen konnte eine Umsatzsteigerung um 3 Prozent auf 242 Mio. Euro in eine Verbesserung des EBITDA um 29,6 Prozent auf 19,1 Mio. Euro ummünzen und einen Jahresüberschuss von 1,8 Mio. Euro (Vorjahr: -15,9 Mio. Euro) erzielen. Dank eines Free-Cashflow in Höhe von 19,3 Mio. Euro konnte zudem die Nettofinanzverschuldung von 22,9 auf 12,2 Mio. Euro reduziert werden.

Die Perspektiven für das laufende Jahr sind hingegen etwas verhalten. Unter der Voraussetzung, dass sich das Umfeld nicht noch weiter eintrübt, rechnet das Management mit einem leicht niedrigeren Umsatz und mit einem EBITDA-Rückgang im gleichen Ausmaß.

Dem stehen weiterhin sehr positive mittelfristige Ausichten gegenüber. Insbesondere dürften in Zusammenarbeit mit dem neuen Großaktionär Adler Pelzer die Marktposition in China weiter ausgebaut und der US-Markt erschlossen werden.

Wir sehen insgesamt gute Expansionschancen und vergeben mit der Wiederaufnahme der Coverage ein Kursziel von 10,90 Euro, das ein erhebliches Aufwärtspotenzial bietet. Da wir auch ein relativ hohes Prognoserisiko sehen, lautet unser Urteil „Speculative Buy“. Ein Risikofaktor für Investoren stellt auch die Möglichkeit dar, dass Adler Pelzer doch noch ein Delisting der STS-Aktie durchführt.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- STS hat sich als ein global tätiger Tier-1 LKW-Zulieferer für Kunststoffteile etabliert.
- Das Unternehmen verfügt über Expertise und Flexibilität bezüglich der Anwendung verschiedenster Fertigungstechniken (SMC, Thermokompression und Spritzguss), Materialien und Batchgrößen und entwickelt sich zunehmend zu einem Systemanbieter.
- Erfolgreiche internationale Expansion mit einem starken Wachstum in China und der Akquise eines Großauftrags aus den USA.
- Erwiesene Kompetenz in der Übernahme und Integration von Zukäufen sowie in der Umsetzung von Effizienzsteigerungsmaßnahmen.
- Mit Adler Pelzer verfügt das Unternehmen über einen starken Mutterkonzern.

## Chancen

- Mit dem neuen Großaktionär an der Seite sind die Chancen für weitere Marktanteilsgewinne in China und einen erfolgreichen Markteinstieg in den USA deutlich gestiegen.
- Die Etablierung eines neuen Werks in den USA schafft mittelfristig hohes Wachstumspotenzial.
- Elektromobilität und neue Emissionsregularien (Europa, China) fungieren als Wachstumstreiber.
- Adler Pelzer könnte seine Hard-Trim-Aktivitäten an STS übertragen; weitere Akquisitionen zur Stärkung der Marktposition sind denkbar.
- Etabliert STS einen Wachstumspfad mit steigenden Margen, könnte die Aktie neu bewertet werden.

## Schwächen

- Die Marge ist noch gering, in schwächeren Jahren drohen Verluste.
- Der Bereich Materials hat den Turnaround noch nicht geschafft und wirtschaftet defizitär.
- Wegen der langen Vorlaufzeit von der Auftragsvergabe bis zur Umsatzgenerierung machen sich Vertriebsinitiativen erst mit deutlicher Verzögerung in den Konzern Erlösen bemerkbar.
- Die strukturelle Wachstumsdynamik im immer noch wichtigen europäischen Nutzfahrzeugmarkt ist niedrig.
- Im Nachgang zur Übernahme durch Adler Pelzer hat sich die Liquidität der Aktie reduziert.

## Risiken

- Hohe Rohstoffpreise und Materialengpässe könnten die Marge belasten und das Wachstum schmälern.
- Die konjunkturellen Abschwungrisiken haben mit dem Ukrainekrieg und den Coronaproblemen in China zuletzt zugenommen.
- Der chinesische Nutzfahrzeugmarkt befindet sich in einer Konsolidierung, die möglicherweise länger dauert als erwartet.
- Die Kosten für den Aufbau des US-Werks könnten das Budget überschreiten.
- Adler Pelzer könnte ein Delisting der Aktie beschließen.



# Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	92,7	90,5	92,0	89,1	85,3	81,7	79,2	77,6	76,6
1. Immat. VG	20,4	20,3	20,3	20,2	20,2	20,2	20,1	20,1	20,1
2. Sachanlagen	67,1	65,0	66,5	63,7	59,9	56,3	53,9	52,3	51,3
II. UV Summe	106,6	106,0	109,9	117,9	126,2	134,9	144,0	153,3	163,0
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	58,3	52,9	52,1	54,2	57,8	63,3	70,6	79,0	88,5
II. Rückstellungen	14,1	14,5	15,0	15,4	15,9	16,3	16,7	17,2	17,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	30,8	30,8	32,3	32,3	31,0	29,2	27,2	25,0	22,8
2. Kurzfristiges FK	96,2	98,5	102,6	105,2	106,8	107,8	108,8	109,7	110,7
<b>BILANZSUMME</b>	<b>199,4</b>	<b>196,7</b>	<b>202,0</b>	<b>207,1</b>	<b>211,5</b>	<b>216,7</b>	<b>223,3</b>	<b>231,0</b>	<b>239,7</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	242,0	229,1	245,7	271,4	286,4	301,0	315,5	327,4	338,2
Gesamtleistung	247,5	229,1	245,7	271,4	286,4	301,0	315,5	327,4	338,2
Rohhertrag	102,8	91,2	99,8	111,3	118,0	124,3	130,3	135,2	139,7
EBITDA	19,2	11,9	17,0	21,2	23,8	25,9	27,4	28,5	29,4
EBIT	3,7	-3,9	1,6	5,5	8,0	10,6	12,9	14,4	15,7
EBT	1,1	-6,5	-0,8	3,0	5,5	8,1	10,5	12,2	13,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,8	-5,2	-0,5	2,4	3,9	5,8	7,5	8,7	9,7
JÜ	1,8	-5,2	-0,5	2,4	3,9	5,8	7,5	8,7	9,7
EPS	0,28	-0,80	-0,08	0,37	0,60	0,89	1,15	1,34	1,50

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	36,1	13,6	10,5	13,0	17,0	19,2	20,5	21,5	21,9
CF aus Investition	-16,8	-13,6	-16,8	-12,8	-11,9	-11,7	-12,1	-12,5	-12,8
CF Finanzierung	-10,3	-2,9	0,4	-3,0	-5,5	-6,6	-6,8	-7,0	-6,9
Liquidität Jahresanf.	20,0	28,3	25,4	19,5	16,7	16,3	17,2	18,8	20,8
Liquidität Jahresende	28,3	25,4	19,5	16,7	16,3	17,2	18,8	20,8	23,1

### Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	3,0%	-5,3%	7,3%	10,5%	5,5%	5,1%	4,8%	3,8%	3,3%
Rohermargemarge	42,5%	39,8%	40,6%	41,0%	41,2%	41,3%	41,3%	41,3%	41,3%
EBITDA-Marge	7,9%	5,2%	6,9%	7,8%	8,3%	8,6%	8,7%	8,7%	8,7%
EBIT-Marge	1,5%	-1,7%	0,6%	2,0%	2,8%	3,5%	4,1%	4,4%	4,6%
EBT-Marge	0,5%	-2,8%	-0,3%	1,1%	1,9%	2,7%	3,3%	3,7%	4,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	0,7%	-2,3%	-0,2%	0,9%	1,4%	1,9%	2,4%	2,7%	2,9%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,4%	21,30	18,16	15,72	13,78	12,19
5,9%	17,28	14,93	13,06	11,53	10,26
6,4%	14,17	12,36	10,89	9,66	8,63
6,9%	11,70	10,28	9,10	8,10	7,24
7,4%	9,69	8,55	7,59	6,76	6,05

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

### *Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)*

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

### *1) Interessenkonflikte*

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 10)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

## *II) Erstellung und Aktualisierung*

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 19.04.2022 um 7:20 Uhr fertiggestellt und am 19.04.2022 um 8:30 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
20.04.2021	Buy	11,60 Euro	1), 3), 4), 10)
17.03.2021	Speculative Buy	10,60 Euro	1), 3), 4)
23.11.2020	Speculative Buy	7,20 Euro	1), 3), 4)
10.11.2020	Speculative Buy	5,70 Euro	1), 3), 4)
14.08.2020	Hold	4,30 Euro	1), 3), 4)
14.05.2020	Speculative Buy	7,00 Euro	1), 3), 4)
04.05.2020	Speculative Buy	7,00 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update, drei Comments.

Die Veröffentlichungstermine weiterer Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

#### *Haftungsausschluss*

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere 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 Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

#### *Copyright*

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.