

17. August 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

Talsole der Ertragsentwicklung
könnte erreicht sein

Urteil: Hold (zuvor: Speculative Buy) | Kurs: 4,77 € | Kursziel: 11,80 € (zuvor: 12,90 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

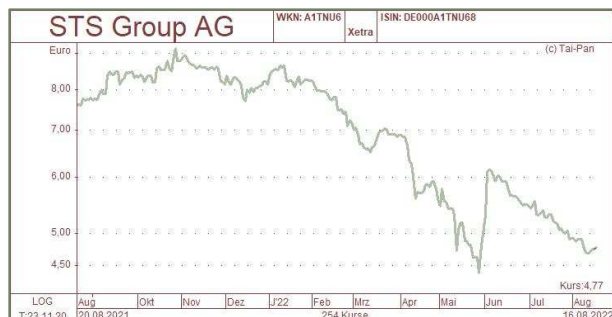
Telefon: +49 (0) 251-13476-93

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Hagen
Branche:	Automobilzulieferer
Mitarbeiter:	>1.500
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A1TNU68
Ticker:	SF3:GR
Kurs:	4,77 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	6,5 Mio. Stück
Market Cap:	31,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	45,9 Mio. Euro
Free-Float:	23,3 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	9,20 / 4,37 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	53,2 Tsd. Euro

Im ersten Halbjahr 2022 sind die Konzernenerlöse von STS um 12,9 Prozent auf 117,4 Mio. Euro gesunken. Verantwortlich dafür war ein starker Rückgang in China (-70,6 Prozent), der durch einen Einbruch des dortigen Marktes für schwere Nutzfahrzeuge ausgelöst wurde. Die beiden anderen Sparten von STS, Plastics (+25,0 Prozent) und Materials (+27,8 Prozent), konnten den Umsatz hingegen deutlich steigern und auch ihr EBITDA verbessern. Da aber das Chinageschäft – das zuvor eine wesentliche Säule des operativen Gewinns gewesen war – mit einem 6M-EBITDA von -0,2 Mio. Euro ins Minus gerutscht ist, hat sich das operative Konzernergebnis ebenfalls von 13,8 auf 2,9 Mio. Euro reduziert, was einen Nettoverlust von -6,3 Mio. Euro zur Folge hatte. Für das zweite Halbjahr rechnet STS mit einer Erholung in China, weswegen für das Gesamtjahr unverändert nur ein leichter Umsatzrückgang erwartet wird – sofern sich die Rahmenbedingungen nicht noch deutlich eintrüben. Das EBITDA dürfte dem Umsatz in der Tendenz folgen. Trotz der aktuellen Lage wird die Wachstumsstrategie unverändert vorangetrieben, die als wesentliche Meilensteine neue Werke in China und den USA vorsieht, die 2023 die Produktion aufnehmen sollen.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	362,8	235,0*	242,0	232,5	249,3	276,0
EBIT (Mio. Euro)	-6,5	-1,4*	3,7	-8,5	-2,3	5,9
Jahresüberschuss	-12,1	-15,9	1,8	-11,9	-3,0	2,5
EpS	-2,03	-2,60	0,28	-1,83	-0,47	0,38
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,04	0,04	0,04	0,04
Umsatzwachstum	-9,6%	-35,2%	3,0%	-3,9%	7,2%	10,7%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	0,09	0,13	0,13	0,13	0,12	0,11
KGV	-	-	17,2	-	-	12,5
KCF	0,8	-	0,9	2,2	2,4	2,2
EV / EBIT	-	-	12,4	-	-	7,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%

*ohne den verkauften Bereich Acoustics

Gegenläufige Trends

Im ersten Halbjahr 2022 sind die STS-Zahlen von stark gegenläufigen Trends geprägt worden. Dank einer positiven Entwicklung in den Kernmärkten Deutschland und Frankreich konnten die Erlöse im Plastics-Segment in Relation zum Vorjahr um ein Viertel auf 89,6 Mio. Euro gesteigert werden. Davon profitierte auch die Materials-Sparte (die Vorprodukte auch für die Plastics-Aktivitäten herstellt), deren Erlöse (vor Konsolidierung) um 27,8 Prozent auf 18,4 Mio. Euro gestiegen sind. Demgegenüber war das chinesische Geschäft stark rückläufig. Dort war im Verlauf des letzten Jahres eine Sonderkonjunktur (striktere Kontrollen der LKW-Beladung und eine Verschärfung der Abgasnormen hatten hohe Investitionen in die Flottenerneuerung ausgelöst) ausgelaufen, und der dadurch ohnehin deutlich rückläufige Markttrend wurde durch Corona-Lockdowns noch verschärft. Im Bereich der schweren Nutzfahrzeuge ist der chinesische Markt daher in den ersten fünf Monaten 2022 um mehr als 60 Prozent geschrumpft, was bei STS zu einem Umsatzrückgang (im China-Segment) um 70,6 Prozent auf 15,4 Mio. Euro führte. Auch in Summe aller Bereiche ist der Konzernumsatz dadurch im ersten Halbjahr um 12,9 Prozent auf 117,4 Mio. Euro zurückgegangen.

EBITDA deutlich unter Vorjahr

Nachdem das Chinageschäft in der Phase der Sonderkonjunktur die wichtigste Ertragssäule von STS war, ist das Segment-EBITDA mit -0,2 Mio. Euro (Vorjahr: +13,4 Mio. Euro) nun sogar leicht negativ ausgefallen. Das ist auch darauf zurückzuführen, dass die Kapazitäten weitgehend erhalten wurden, um bei der erwarteten Erholung des Marktes direkt lieferfähig zu sein. Dann würde sich die Marge voraussichtlich schnell erholen. Einen solchen Effekt gab es in den ersten sechs Monaten bereits im Plastics-Segment, wo die unter den wieder besseren Rahmenbedingungen generierten Erlöszuwächse – zusammen mit Bemühungen um eine höhere Kosteneffizienz – zu einer Vervielfachung des EBITDA von 0,3 auf 3,5 Mio. Euro geführt haben. Gleichwohl ist die EBITDA-Marge (gemessen an den Erlösen) mit 3,9 Prozent immer noch auf einem relativ niedrigen Niveau; eine noch deutlichere Verbesserung wurde durch stark stei-

gende Materialkosten verhindert. Diese haben sich auch in der Materials-Sparte bemerkbar gemacht, dessen EBITDA trotzdem von -0,1 auf +0,3 Mio. Euro zugelegt hat. Unter Berücksichtigung der Konsolidierungseffekte ist das Konzern-EBITDA insgesamt von 13,8 auf 2,9 Mio. Euro gesunken, gleichbedeutend mit einem Margenrückgang von 10,2 auf 2,4 Prozent. Rechnet man noch die geringfügigen Einmaleffekte heraus, wurde ein EBITDA von 3,1 Mio. Euro erzielt (nach 13,9 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2021).

Geschäftszahlen	6M 21	6M 22	Änderung
Umsatz	134,8	117,4	-12,9%
- Plastics	71,7	89,6	+25,0%
- China	52,3	15,4	-70,6%
- Materials	14,4	18,4	+27,8%
- Konsolidierung	-3,7	-6,0	-
EBITDA	13,8	2,9	-79,0%
- Plastics	0,3	3,5	+1.067%
- China	13,4	-0,2	-
- Materials	-0,1	0,3	-
- Konsolidierung	0,1	-0,7	-
EBIT	6,4	-4,9	-
Periodenergebnis	3,8	-6,3	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Materialkosten belasten Marge

Ein Vergleich des ersten Halbjahres 2022 mit dem zweiten Halbjahr 2021 (das schon deutlich schwächer war als die ersten sechs Monate des letzten Jahres) offenbart, dass die Marge durch die stark steigenden Materialkosten besonders belastet wurde. Während nämlich bei anziehenden Erlösen (von 107,2 auf 117,4 Mio. Euro) die Personalaufwandsquote (in Relation zur Gesamtleistung ohne sonstige betriebliche Erträge) von 27,2 auf 24,7 Prozent reduziert wurde und auch der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen rückläufig war (von 12,7 auf 10,8 Prozent), ist die Materialaufwandsquote von 56,9 auf 63,6 Prozent nach oben geschnellt.

Fehlbetrag ausgeweitet

Bei Abschreibungen von 7,7 Mio. Euro resultierte aus dem deutlich niedrigen EBITDA ein EBIT-Fehlbetrag von -4,9 Mio. Euro. Das erste Halbjahr 2021 war hier noch mit einem Überschuss von 6,4 Mio. Euro abgeschlossen worden, aber im zweiten Halbjahr 2021 gab es auch schon einen Fehlbetrag von -2,8 Mio. Euro. Unter Berücksichtigung des im Vorjahresvergleich unveränderten negativen Finanzergebnisses (-1,4 Mio. Euro) und eines ausgeglichenen Steuerergebnisses führte das zu einem Nettofehlbetrag von -6,3 Mio. Euro (Vorjahr: +3,8 Mio. Euro).

Free-Cashflow leicht negativ

Der deutliche Ergebnisrückgang hat sich auch im operativen Cashflow niedergeschlagen, der mit 7,4 Mio. Euro zwar deutlich positiv geblieben ist, aber weit unter dem Vorjahreswert (+17,1 Mio. Euro) ausgefallen ist. Die Ergebnisverschlechterung und ein starker Aufbau des Net-Working-Capital (Effekt: -16,7 Mio. Euro, vor allem wegen Vorräten und Forderungen; Vorjahr: -8,7 Mio. Euro) wurden nur teilweise durch einen Anstieg der sonstigen Schulden und Verbindlichkeiten (Saldo: +21,5 Mio. Euro, Vorjahr: 12,6 Mio. Euro), in denen sich u.a. die ersten Effekte des Aufbaus der Produktion in den USA (Einkauf der benötigten Werkzeuge) niedergeschlagen haben, kompensiert. Nach Abzug der etwas gestiegenen Zahlungsmittelabflüsse aus Investitionstätigkeit (von -6,9 auf -8,2 Mio. Euro) war der Free-Cashflow im ersten Halbjahr mit -0,8 Mio. Euro (Vorjahr: +10,2 Mio. Euro) jetzt allerdings negativ. Dass die Liquidität trotzdem von 28,3 auf 30,5 Mio. Euro zugelegt hat, ist auf eine Nettokreditaufnahme (insb. durch eine Kreditaufnahme in China) zurückzuführen, die für den positiven Finanzierungs-Cashflow in Höhe von 3,7 Mio. Euro (Vorjahr: -8,1 Mio. Euro) gesorgt hat.

Eigenkapitalquote jetzt 24,0 Prozent

Der negative Free-Cashflow und die Nettokreditaufnahmen haben im ersten Halbjahr zu einem Anstieg der Nettofinanzverschuldung von 12,2 auf 15,2 Mio. Euro geführt. Das Gesamtvolumen der Rückstellungen und Verbindlichkeiten belief sich zum Stichtag 30. Juni auf 170,2 Mio. Euro. Dem stand ein durch

den Periodenfehlbetrag auf 53,7 Mio. Euro (Ende 2021: 58,3 Mio. Euro) reduziertes Eigenkapital gegenüber, woraus sich eine Eigenkapitalquote von 24,0 Prozent (Ende 2021: 29,2 Prozent) errechnet.

Prognose unverändert

Mit der Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr bewegt sich STS weitestgehend im Rahmen der eigenen Erwartungen. Das Marktumfeld für die Gesellschaft bleibt aber sehr anspruchsvoll. Etliche Anbieter aus der Automobilindustrie kämpfen nach wie vor mit Materialengpässen (insb. bei Halbleitern) und der konjunkturelle Abschwung trübt den Gesamtmarktausblick in Europa. Demgegenüber dürfte die Nachfrage in China auch wegen Lockerungen der Corona-Restriktionen und staatlichen Stimulierungsmaßnahmen im zweiten Halbjahr tendenziell wieder anziehen. Insgesamt geht das Management unverändert davon aus, dass die Erlöse im Gesamtjahr leicht zurückgehen – sofern keine weitere drastische Verschlechterung des Marktumfelds eintritt –, was sich in ähnlicher Form auch im EBITDA niederschlagen wird.

Licht und Schatten

Aus unserer Sicht ist die Halbjahresbilanz gemischt ausgefallen. Die Sparten Plastics und Materials haben unter schwierigen Rahmenbedingungen erheblich besser abgeschnitten, als wir erwartet haben. Auch, wenn sich das konjunkturelle Umfeld zuletzt weiter abgekühlt hat, dürften unsere bisherigen Schätzwerte für 2022 deshalb deutlich zu niedrig sein. Wir erhöhen diese daher auf 173 Mio. Euro (bislang: 147,1 Mio. Euro) für den Bereich Plastics und 35,5 Mio. Euro für den Bereich Materials (bislang: 24,4 Mio. Euro) und rechnen folglich damit, dass das zweite Halbjahr etwas schwächer ausfällt als die ersten sechs Monate. Diametral entgegengesetzt fällt unsere Einschätzung zu China aus. Nachdem die Marktkontraktion im ersten Halbjahr überraschend hoch ausgefallen ist, was die STS-Erlöse stark belastet hat, rechnen wir zwar mit einer Erholung im zweiten Halbjahr, die aber nicht auf das bisher erwartete Niveau führen dürfte. Den China-Umsatz im Gesamtjahr taxieren wir nun auf 35 Mio. Euro, was weit unter unserer bisherigen Taxe (63,9 Mio. Euro) liegt. Insgesamt erwarten wir für 2022 jetzt einen Konzernumsatz (nach

Konsolidierung) von 232,5 Mio. Euro (bislang: 229,1 Mio. Euro), was einem Rückgang von 3,9 Prozent zum Vorjahr entspricht.

Talsole eventuell durchschritten

Mit der Erholung in China dürfte das Segment-EBITDA im zweiten Halbjahr wieder positiv ausfallen. Für die anderen beiden Segmente erwarten wir hingegen – verglichen mit den ersten sechs Monaten – einen moderaten Rückgang. Daraus ergibt sich insgesamt für den Zeitraum Juli bis Dezember die Erwartung eines Konzern-EBITDA von 4,4 Mio. Euro, womit sich der Jahreswert 2022 bei 7,3 Mio. Euro (bisherige Schätzung: 11,9 Mio. Euro) einstellen würde. Das EBIT wird infolgedessen auch im Gesamtjahr deutlich negativ ausfallen, wir rechnen nun mit -8,5 Mio. Euro (bislang: -3,9 Mio. Euro).

Erlösreihe angepasst

Unser Schätzgerüst für die Folgejahre haben wir ähnlich angepasst: Wir haben die Erlösreihe für Plastics und Materials angehoben und für China abgesenkt, was den ausgeprägten Basiseffekt aus 2022 widerspiegelt. Dennoch gehen wir für die Zeit ab 2023 weiterhin von einem deutlich überdurchschnittlichen Wachstum im Reich der Mitte (CAGR bis 2029: 11,6 Prozent) aus, was nicht zuletzt auf die geplante Neueröffnung eines weiteren Werks in China zurückzuführen ist, die weiterhin vorangetrieben wird (siehe zu dem Thema unseren Comment vom 2. Juni 2022). Demgegenüber sehen wir die durchschnittlichen Wachstumsraten der Segmente Plastics und Materials nur bei jeweils 2,4 Prozent. Der weitere zentrale Wachstumstreiber neben China wird stattdessen der US-Markt sein. Auch dort arbeitet das Unternehmen

derzeit am Aufbau eines neuen Werks, das bereits 2023 die Produktion aufnehmen soll (womit die Abarbeitung eines 2019 gewonnenen Großauftrags starten würde). Unsere Schätzreihe der US-Erlöse haben wir unverändert gelassen. Das aus diesen Annahmen resultierende Erlösmodell ist unten auf dieser Seite abgebildet.

Zielmargen nahezu unverändert

Trotz der Anlaufkosten für neue Werke sollten der Anstieg der margenstarken Erlöse in China und weitere Effizienzsteigerungsmaßnahmen eine Erholung des Konzern-EBITDA auf 14,2 Mio. Euro im nächsten Jahr ermöglichen. Aufgrund der ausgeprägten aktuellen Ertragsdelle bleiben wir damit allerdings unter unserem bisherigen Schätzansatz (16,9 Mio. Euro), was 2023 auch zu einem leicht negativen EBIT (-2,3 Mio. Euro, bislang: +0,4 Mio. Euro) führt. Erst ab 2024 sind sowohl EBITDA als auch EBIT in unserer Projektion positiv. Die Ziel-Margen zum Ende des Detailprognosezeitraums haben wir aber kaum angepasst, diese liegen nahezu unverändert bei 8,9 bzw. 4,8 Prozent (bislang 8,9 und 4,9 Prozent). Damit bringen wir zum Ausdruck, dass wir die Wachstumsstrategie von STS mit ihrer Fokussierung auf den chinesischen und amerikanischen Markt grundsätzlich als aussichtsreich einstufen und dass, auch dank der Unterstützung des starken Mutterkonzerns Adler Pelzer, die Erwirtschaftung eines solchen Margenniveaus mittelfristig mindestens möglich sein sollte. Die Tabelle oben auf der nächsten Seite zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2029. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

Erlösmodell (Mio. Euro)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Plastics	173,0	174,7	176,5	181,8	187,2	192,8	198,6	203,6
China	35,0	45,0	55,0	60,5	64,1	68,0	72,1	75,7
Materials	35,5	35,9	36,2	37,3	38,4	39,6	40,8	41,8
USA		5,0	20,0	26,0	31,2	36,0	37,8	39,7
Konsolidierung	-11,0	-11,3	-11,7	-12,0	-12,4	-12,8	-13,1	-13,5
Umsatz gesamt	232,5	249,3	276,0	293,6	308,6	323,6	336,1	347,2

Schätzungen SMC-Research

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	232,5	249,3	276,0	293,6	308,6	323,6	336,1	347,2
Umsatzwachstum		7,2%	10,7%	6,4%	5,1%	4,9%	3,9%	3,3%
EBIT-Marge	-3,6%	-0,9%	2,1%	2,9%	3,6%	4,2%	4,6%	4,8%
EBIT	-8,5	-2,3	5,9	8,5	11,3	13,7	15,3	16,7
Steuersatz	0,0%	0,0%	20,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	1,2	2,5	3,3	4,0	4,5	4,8
NOPAT	-8,5	-2,3	4,7	6,0	8,0	9,7	10,9	11,9
+ Abschreibungen & Amortisation	15,8	16,5	16,5	16,4	15,9	15,1	14,6	14,2
+ 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
Operativer Brutto Cashflow	7,8	14,7	21,6	22,9	24,3	25,3	25,9	26,5
- Zunahme Net Working Capital	7,0	-3,7	-8,3	-5,9	-4,9	-4,5	-4,0	-4,2
- Investitionen AV	-16,1	-18,3	-14,3	-12,1	-11,9	-12,4	-12,7	-13,0
Free Cashflow	-1,4	-7,3	-1,0	4,9	7,5	8,4	9,2	9,3

SMC Schätzmodell

Rahmendaten aktualisiert

Eine Änderung hat es auch an den Rahmendaten des Modells gegeben. Wegen des Zinsanstiegs an den Märkten passen wir den langfristigen Durchschnittswert für die deutsche Umlaufrendite (als unterstellten sicheren Zins) von 1,0 auf 1,5 Prozent an. In Kombination mit unveränderten Werten für die Marktrisiko-prämie (5,8 Prozent) und den Betafaktor (1,5) resultieren daraus Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,2 Prozent. Zusammen mit einem FK-Zins von 6,0 Prozent, einer Zielkapitalstruktur mit 60 Prozent Fremdkapital und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 29,0 Prozent resultiert daraus ein Diskontierungszins (WACC) von 6,6 Prozent (bisher: 6,4 Prozent). Gleich geblieben sind hingegen 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: 11,80 Euro

Aus der Aktualisierung des Modells resultiert ein neuer fairer Wert von 76,4 Mio. Euro oder 11,75 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 11,80 Euro ableiten. Die Reduktion gegenüber unserer letzten Einschätzung im Juni (12,90 Euro) basiert vor allem auf der vorsichtigeren Schätzung der Ertragsentwicklung in 2022 und 2023 sowie auf der Anhebung des Diskontierungszinses. Dennoch resultiert aus der aussichtsreichen Expansionsstrategie des Unternehmens weiterhin ein hohes Kurspotenzial für die Aktie. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit 5 Punkten weiterhin als überdurchschnittlich ein, da der Aufbau des wichtigen US-Geschäfts erst noch umgesetzt werden muss und zudem der Terminal Value einen hohen Anteil am Unternehmenswert hat. Eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang.

Fazit

STS hat eine gemischte Halbjahresbilanz vorgelegt. Insbesondere das Geschäft in China hat stark gelitten, da der dortige Markt für schwere Nutzfahrzeuge nach dem Auslaufen einer Sonderkonjunktur massiv eingebrochen ist. Demgegenüber konnten die beiden anderen Sparten Plastics und Materials, deren Schwerpunkt in Europa liegt, deutlich zulegen und auch das EBITDA verbessern. Insgesamt musste STS in den ersten sechs Monaten eine Umsatzkontraktion um 12,9 Prozent auf 117,4 Mio. Euro hinnehmen, die zu einem EBITDA-Rückgang von 13,8 auf 2,9 Mio. Euro geführt hat. Für das Gesamtjahr erwartet das STS-Management trotzdem weiterhin nur einen leichten Umsatzrückgang (der sich entsprechend auch auf das EBITDA auswirkt), was eine Markterholung in China impliziert.

Abseits der aktuellen Marktturbulenzen bleiben die mittelfristigen Wachstumsaussichten des Konzerns vielversprechend. Zusammen mit dem Großaktionär Adler Pelzer wird die Expansion in China und den USA mit dem Aufbau weiterer Werke vorangetrieben.

Wir sehen gute Chancen, dass das Unternehmen die Erlöse in diesen Märkten künftig kräftig steigern wird, was auch für deutlich höhere Margen auf Konzernebene sorgen sollte.

Obwohl wir unsere Schätzungen als Reaktion auf die ausgeprägte Ertragsdelle im ersten Halbjahr insgesamt etwas vorsichtiger ausgestaltet haben und ein erhöhter Diskontierungszins (als Reaktion auf die Kapitalmarktentwicklung) ebenfalls dämpfend auf die Wertermittlung eingewirkt hat, liegt unser Kursziel dank der Abbildung der vielversprechenden Expansionsstrategie des Unternehmens mit 11,80 Euro (bislang: 12,90 Euro) weit über dem aktuellen Kurs.

Mit der Rückkehr auf den Wachstumspfad und vor allem wieder besseren Margen erwarten wir daher eine kräftige Kurserholung für die STS-Aktie. Bis sich das konkret in den Geschäftszahlen zeigt, lautet unser Urteil nun vorerst „Hold“ (bislang: „Speculative Buy“).

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.
- Der Aufbau neuer Werke in China und 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

- Nach einem deutlichen Rückgang der Erlöse in China wirtschaftet STS aktuell deutlich defizitär.
- Der Bereich Materials leidet schon seit längerem unter einer geringen Profitabilität.
- Wegen der langen Vorlaufzeit von der Auftragsvergabe bis zur Umsatzgenerierung machen sich Vertriebsinitiativen erst mit deutlicher Verzögerung in den Konzernernlösen 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

- Die Coronapolitik in China und die Folgewirkungen des Ukrainekriegs in Europa (insb. ein möglicher Gasmangel) sorgen weiterhin für hohe konjunkturelle Risiken.
- Der chinesische Nutzfahrzeugmarkt befindet sich in einer Konsolidierung, die möglicherweise länger dauert als erwartet.
- Der Margendruck durch hohe Rohstoffpreise und Materialengpässe könnte noch länger anhalten.
- Die Kosten für den Aufbau der neuen Werke in den USA und in China 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
AKTIVA									
I. AV Summe	92,7	93,0	94,8	92,6	88,3	84,3	81,5	79,7	78,5
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	67,5	69,3	67,2	62,9	58,9	56,2	54,4	53,2
II. UV Summe	106,6	119,4	123,6	131,4	140,0	149,3	158,8	168,6	178,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	58,3	46,2	42,9	45,1	49,0	54,9	62,6	71,7	81,8
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	44,0	45,1	45,1	43,9	42,2	40,3	38,3	36,2
2. Kurzfristiges FK	96,2	107,8	115,5	118,4	119,6	120,3	120,8	121,3	121,8
BILANZSUMME	199,4	212,5	218,5	224,0	228,4	233,7	240,5	248,4	257,5

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	242,0	232,5	249,3	276,0	293,6	308,6	323,6	336,1	347,2
Gesamtleistung	247,5	239,0	252,3	276,0	293,6	308,6	323,6	336,1	347,2
Rohertrag	102,8	91,7	100,2	113,7	121,2	127,8	134,0	139,1	143,7
EBITDA	19,2	7,3	14,2	22,4	25,0	27,2	28,8	29,9	30,9
EBIT	3,7	-8,5	-2,3	5,9	8,5	11,3	13,7	15,3	16,7
EBT	1,1	-11,3	-5,0	3,1	5,8	8,7	11,3	13,1	14,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,8	-11,9	-3,0	2,5	4,1	6,2	8,0	9,3	10,4
JÜ	1,8	-11,9	-3,0	2,5	4,1	6,2	8,0	9,3	10,4
EPS	0,28	-1,83	-0,47	0,38	0,64	0,95	1,23	1,43	1,61

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	36,1	14,2	13,1	14,0	17,9	20,2	21,5	22,6	23,0
CF aus Investition	-16,8	-16,1	-18,3	-14,3	-12,1	-11,9	-12,4	-12,7	-13,0
CF Finanzierung	-10,3	0,7	-0,6	-2,9	-6,0	-7,1	-7,4	-7,5	-7,4
Liquidität Jahresanf.	20,0	28,3	27,1	21,4	18,1	18,0	19,2	21,0	23,4
Liquidität Jahresende	28,3	27,1	21,4	18,1	18,0	19,2	21,0	23,4	26,0

Kennzahlen

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

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,6%	21,95	18,92	16,54	14,63	13,05
6,1%	18,05	15,76	13,91	12,39	11,12
6,6%	15,00	13,22	11,75	10,52	9,48
7,1%	12,56	11,14	9,95	8,94	8,08
7,6%	10,55	9,40	8,43	7,59	6,86

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

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

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (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 17.08.2022 um 7:10 Uhr fertiggestellt und am 17.08.2022 um 8:20 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
02.06.2022	Speculative Buy	12,90 Euro	1), 3), 10)
19.04.2022	Speculative Buy	10,90 Euro	1), 3), 10)
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)

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.