

7. Dezember 2022
Research-Comment

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

Der Profitabilitätstrend zeigt
wieder klar nach oben

Urteil: Buy (zuvor: Hold) | Kurs: 4,62 € | Kursziel: 12,60 € (zuvor: 11,80 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

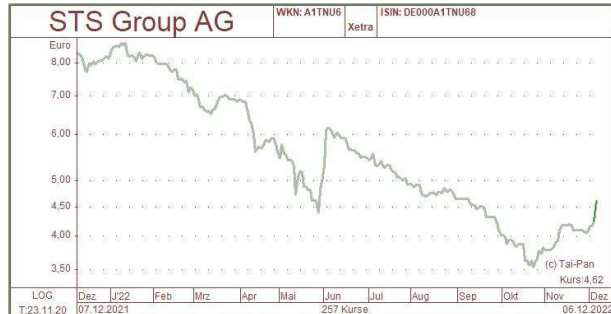
Telefon: +49 (0) 251-13476-93

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

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Hagen
Branche:	Automobilzulieferer
Mitarbeiter:	> 1.500
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	SF3:GR
ISIN:	DE000A1TNU68
Kurs:	4,62 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	6,5 Mio. Stück
Market Cap:	30,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	44,9 Mio. Euro
Free-Float:	23,3 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	8,66 / 3,52 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	19,0 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	242,0	226,0	241,9
EBITDA (Mio. Euro)	19,2	10,3	15,6
Jahresüberschuss	1,8	-7,9	-3,7
EpS	0,28	-1,22	-0,57
Dividende je Aktie	0,04	0,04	0,04
Umsatzwachstum	3,0%	-6,6%	7,0%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	0,12	0,13	0,12
KGV	16,7	-	-
KCF	0,8	1,7	2,4
EV / EBITDA	2,3	4,3	2,9
Dividendenrendite	0,9%	0,9%	0,9%

Q3-Umsatz weit über Vorjahr

Die STS Group hat auch im dritten Quartal von der Erholung des europäischen LKW-Marktes profitiert – allein im September lag der Absatz von schweren und mittelschweren Nutzfahrzeugen in der EU um 18,3 Prozent über dem Vorjahreswert, kumuliert über neun Monate beträgt das Wachstum 1,5 Prozent (Quelle: ACEA) – und die Erlöse im Vergleich zum schwachen Referenzzeitraum aus 2021 um rund 27 Prozent auf 54,7 Mio. Euro gesteigert. Damit bewegte sich der Umsatz aber leicht unter dem rechnerischen Durchschnittswert der ersten beiden Quartale (58,7 Mio. Euro). Auch auf Neunmonatsbasis verzeichnete STS einen moderaten Rückgang der Einnahmen um 3,2 Prozent auf 172,1 Mio. Euro.

Restrukturierungsmaßnahmen in China

Ursächlich für den Rückgang ist vor allem eine starke Kontraktion des Chinageschäfts, wo der Markt für Nutzfahrzeuge in den ersten neun Monaten um 32,6 Prozent eingebrochen ist, wovon das Segment der schweren LKWs noch deutlich überproportional betroffen war. Bis zum Vorjahr hatte es im Reich der Mitte in diesem Bereich eine Sonderkonjunktur in Form einer umfangreichen Flottenerneuerung gegeben, die unter anderem auf striktere Kontrollen der LKW-Beladung und eine Verschärfung der Abgasnormen zurückzuführen war. Die sich anschließende Nachfragedelle wurde durch die geringere konjunkturelle Dynamik in China, auch als Folge der strikten Corona-Politik, noch verschärft. Das STS-Management hat in den Werken vor Ort Restrukturierungsmaßnahmen eingeleitet, die im Jahr 2023 ihre volle Wirkung entfalten sollen.

Marge deutlich erholt

Schon im dritten Quartal haben diese nach Unternehmensangaben einen Beitrag zu einer verbesserten Profitabilität in China geleistet. STS hat zwar keine Details zu den Segmenten veröffentlicht, aber das chinesische Geschäft dürfte damit, nach einem negativen

EBITDA von -0,2 Mio. Euro im ersten Halbjahr, operativ wieder knapp profitabel gewirtschaftet haben. Insgesamt zeigt sich die Ergebnissituation auf Konzernebene im Zeitraum Juli bis September in Relation zum niedrigen Profitabilitätsniveau der ersten sechs Monate deutlich erholt. Lag das Halbjahres-EBITDA noch bei 2,9 Mio. Euro, so konnte im dritten Quartal ein operativer Überschuss von 4,2 Mio. Euro erzielt werden – nach -0,3 Mio. Euro im Vorjahr. Ursächlich dafür ist neben der Markterholung in Europa und der erfolgreichen Weiterbelastung höherer Rohstoffkosten an die Kunden auch die schon in 2021 eingeleitete Umsetzung von strukturellen Anpassungsmaßnahmen beim Werk in Mexiko. Damit hat sich die Konzern-EBITDA-Marge (in Relation zum Umsatz) von 2,5 Prozent in den ersten sechs Monaten auf 7,7 Prozent im dritten Quartal erholt. Dank der Ergebnisverbesserung im dritten Quartal liegt das Neunmonats-EBITDA mit 7,0 Mio. Euro nur noch um rund 48 Prozent unter dem Vorjahreswert von 13,5 Mio. Euro, nach sechs Monaten hatte der Abschlag noch 79 Prozent betragen. Sondereffekte spielen dabei kaum eine Rolle – das bereinigte EBITDA liegt mit 7,3 Mio. Euro (Vorjahr: 13,8 Mio. Euro) nur geringfügig höher. Unter dem Strich hat STS in den ersten neun Monaten einen Verlust von -6,4 Mio. Euro (Vorjahr: +0,8 Mio. Euro) erwirtschaftet, wobei das Nettoergebnis im dritten Quartal mit -0,1 Mio. Euro (Vorjahr: -3,0 Mio. Euro) fast ausgeglichen ausgefallen ist.

Prognose bekräftigt

Die Prognose für das Gesamtjahr wurde mit der Veröffentlichung der Zahlen bekräftigt. Demzufolge soll der Umsatz im Gesamtjahr leicht zurückgehen, was sich in absoluter Höhe in einem ähnlichen Ausmaß im EBITDA widerspiegeln wird. Das Management

hat zudem bekräftigt, dass der Fokus der Wachstumsstrategie weiterhin insbesondere auf den nordamerikanischen Markt gerichtet ist. Zu dem geplanten Aufbau eines neuen Werks in den USA, das 2023 den Betrieb aufnehmen soll, gab es mit den Neunmonatszahlen noch kein Update, auf Rückfrage bestätigt das Unternehmen aber, dass an dem Vorhaben weiter gearbeitet wird und dass die Produktion im nächsten Jahr startet. Die Entscheidung zu einem weiteren angedachten Werk in China steht hingegen noch aus, zunächst wird die weitere Marktentwicklung im Reich der Mitte abgewartet.

Positive Überraschung

In unserem Update vom 17. August hatten wir nach den schwachen Halbjahreszahlen zwar bereits mit einer Ergebniserholung im zweiten Halbjahr gerechnet, doch das Ausmaß der EBITDA-Verbesserung im dritten Quartal hat uns positiv überrascht. Wir heben daher unsere Prognose für das Gesamtjahr von bislang 7,3 Mio. Euro auf 10,3 Mio. Euro an und unterstellen damit für Q4 aufgrund von Restrukturierungsmaßnahmen und saisonalen Faktoren ein EBITDA unter dem Q3-Niveau. Den Konzernumsatz sehen wir im Gesamtjahr nun bei 226 Mio. Euro (alte Schätzung: 232,5 Mio. Euro), was einem Rückgang um 6,6 Prozent zum Vorjahr entsprechen würde.

Weitere Perspektiven

Die Wachstumsstrategie des Konzerns, die auf einen weiteren Ausbau der Marktposition in China und Nordamerika ausgerichtet ist, stufen wir unverändert als sehr aussichtsreich ein. Es ist aber mit einer größeren Unsicherheit behaftet, wie stark sich das schon in 2023 in den Zahlen niederschlagen wird. Für China erwarten wir eine Rückkehr auf den Wachstumspfad,

Erlösmodell (Mio. Euro)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Plastics	169,0	172,4	174,1	179,3	184,7	190,2	196,0	200,9
China	34,0	41,0	52,0	58,8	62,3	66,0	70,0	73,5
Materials	34,0	34,9	35,2	36,3	37,3	38,5	39,6	40,6
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	226,0	241,9	269,6	288,3	303,2	318,0	330,2	341,1

Schätzungen SMC-Research

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	226,0	241,9	269,6	288,3	303,2	318,0	330,2	341,1
Umsatzwachstum		7,0%	11,5%	6,9%	5,1%	4,9%	3,8%	3,3%
EBITDA	10,3	15,6	21,8	24,5	26,7	28,3	29,4	30,4
EBIT	-5,1	-1,3	4,8	8,1	11,1	13,5	15,1	16,4
Steuersatz	0,0%	0,0%	20,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	1,0	2,3	3,2	3,9	4,4	4,8
NOPAT	-5,1	-1,3	3,8	5,7	7,9	9,6	10,7	11,7
+ Abschreibungen & Amortisation	15,4	16,8	17,0	16,5	15,6	14,8	14,3	13,9
+ 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	10,8	16,0	21,3	22,6	23,9	24,8	25,4	26,0
- Zunahme Net Working Capital	6,8	-3,6	-8,1	-5,8	-4,9	-4,5	-4,0	-4,1
- Investitionen AV	-15,7	-17,8	-14,1	-11,9	-11,8	-12,2	-12,5	-12,9
Free Cashflow	1,8	-5,4	-0,9	4,9	7,3	8,2	8,9	9,1

SMC Schätzmodell

wobei das Ausmaß auch von der weiteren Corona-Politik und den konjunkturellen Rahmenbedingungen abhängen wird. Für die Plastics- und Materials-Division von STS rechnen wir hingegen wegen der Eintrübung der Konjunktur in Europa vorsichtshalber nur mit sehr geringen Steigerungsraten, wobei das Unternehmen betont, für diese Bereiche neue Aufträge gewonnen zu haben, die den Wachstumsprozess stützen. Einen Wachstumsbeitrag wird auch der nordamerikanische Markt mit dem Start des neuen Werks leisten. Insgesamt rechnen wir für 2023 mit Konzern Erlösen in Höhe von 241,9 Mio. Euro (bislang: 249,3 Mio. Euro) und einem EBITDA von 15,6 Mio. Euro (bislang: 14,2 Mio. Euro). Im Anschluss wird ein dynamisches Wachstum in Nordamerika und China einen weiteren Anstieg bis auf 341,1 Mio. Euro (bislang: 347,2 Mio. Euro) zum Ende des Detailprognosezeitraums ermöglichen, das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen sehen wir dann bei 30,4 Mio. Euro (bislang: 30,9 Mio. Euro). Die Tabelle oben auf dieser Seite zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Daten im Detailprognosezeitraum. Eine Übersicht zur geschätzten Entwicklung von Bilanz, GuV und Cashflow enthält darüber hinaus der Anhang.

Neues Kursziel: 12,60 Euro

Die Diskontierung der aus diesen Annahmen resultierenden Cashflows sowie des Terminal Value (mit einem Sicherheitsabschlag auf die Zielmarke von 25 Prozent und einem ewigem Wachstum von 1,0 Prozent) mit einem unveränderten Diskontierungszins von 6,6 Prozent führt zu einem fairen Wert von 81,7 Mio. Euro, bzw. 12,56 Euro je Aktie. Daraus leiten wir 12,60 Euro als neues Kursziel ab (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die leichte Erhöhung gegenüber unserer letzten Taxe (11,80 Euro) resultiert insbesondere aus einer Anhebung der Gewinnschätzungen für 2022 und 2023. Aufgrund der aussichtsreichen Wachstumsstrategie von STS sehen wir damit weiterhin großes Erholungspotenzial für die STS-Aktie. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten jetzt als leicht überdurchschnittlich ein, da der Produktionsstart beim neuen US-Werk noch aussteht und zudem der Terminal Value einen relativ hohen Anteil am Unternehmenswert hat.

Fazit

Im aktuellen Jahr sieht sich STS mit einem uneinheitlichen Markt konfrontiert. Während das Geschäft in

China nach dem Auslaufen einer Sonderkonjunktur deutlich schrumpft, vollzieht sich in Europa eine größere Markterholung. Nach neun Monaten muss das Unternehmen daher in Summe einen leichten Umsatzrückgang um -3,2 Prozent auf 172,1 Mio. Euro hinnehmen, das EBITDA ist infolgedessen von 13,5 auf 7,0 Mio. Euro zurückgegangen. Isoliert betrachtet zeigen sich im dritten Quartal aber deutliche Fortschritte mit einem Umsatzwachstum um rund 27 Prozent (in Relation zu einem schwachen Vorjahreswert) und einem EBITDA von 4,2 Mio. Euro (Vorjahr: -0,3 Mio. Euro). Insbesondere die Ergebnisentwicklung stellt eine positive Überraschung dar, weshalb wir unsere Prognose für das EBITDA im Gesamtjahr deutlich angehoben haben.

Für 2023 erwarten wir eine weitere Steigerung von Umsatz und EBITDA, vor allem dank einer Rückkehr des Geschäfts in China auf den Wachstumspfad und

positiver Impulse aus Nordamerika. Die Entwicklung in Europa dürfte hingegen von der Eintrübung der konjunkturellen Rahmenbedingungen gedämpft werden.

Abseits konjunktureller Faktoren stufen wir die Wachstumsstrategie des Unternehmens, die sich insbesondere auf den Ausbau der Marktposition in China und Nordamerika fokussiert, unverändert als aussichtsreich ein. Das spiegelt das von uns ermittelte Kursziel wider, das nach einer leichten Anhebung mit 12,60 Euro (zuvor: 11,80 Euro) weit über dem aktuellen Kurs liegt.

Da der Ergebnistrend nach einem schwachen ersten Halbjahr 2022 wieder deutlich nach oben zeigt, stufen wir die Aktie von „Hold“ auf „Buy“ hoch.

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 den USA und möglicherweise auch in China 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 auf der Ebene des Nettoergebnisses noch 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 der Abschwung in Europa im laufenden Jahr 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	94,0	91,0	86,5	82,7	80,1	78,4	77,3
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	68,5	65,6	61,1	57,4	54,8	53,1	52,0
II. UV Summe	106,6	115,2	119,4	127,3	136,0	145,2	154,8	164,6	174,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	58,3	50,1	46,1	47,7	51,5	57,5	65,3	74,4	84,5
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	43,6	45,1	45,2	43,6	41,3	38,8	36,0	33,2
2. Kurzfristiges FK	96,2	100,1	107,2	110,0	111,7	113,0	114,3	115,5	116,9
BILANZSUMME	199,4	208,3	213,5	218,4	222,6	228,1	235,1	243,1	252,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	242,0	226,0	241,9	269,6	288,3	303,2	318,0	330,2	341,1
Gesamtleistung	247,5	232,5	244,9	269,6	288,3	303,2	318,0	330,2	341,1
Rohertrag	102,8	91,3	97,3	111,1	119,1	125,5	131,6	136,7	141,2
EBITDA	19,2	10,3	15,6	21,8	24,5	26,7	28,3	29,4	30,4
EBIT	3,7	-5,1	-1,3	4,8	8,1	11,1	13,5	15,1	16,4
EBT	1,1	-7,9	-3,7	2,3	5,6	8,8	11,4	13,2	14,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,8	-7,9	-3,7	1,9	4,0	6,3	8,1	9,3	10,4
JÜ	1,8	-7,9	-3,7	1,9	4,0	6,3	8,1	9,3	10,4
EPS	0,28	-1,22	-0,57	0,29	0,62	0,96	1,24	1,44	1,60

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	36,1	17,6	12,5	13,8	17,6	19,8	21,1	22,1	22,6
CF aus Investition	-16,8	-15,7	-17,8	-14,1	-11,9	-11,8	-12,2	-12,5	-12,9
CF Finanzierung	-10,3	-6,8	-0,2	-2,7	-5,6	-6,6	-6,9	-7,1	-7,0
Liquidität Jahresanfa.	20,0	28,3	23,4	17,9	14,9	15,0	16,4	18,3	20,8
Liquidität Jahresende	28,3	23,4	17,9	14,9	15,0	16,4	18,3	20,8	23,6

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	3,0%	-6,6%	7,0%	11,5%	6,9%	5,1%	4,9%	3,8%	3,3%
Rohertagsmarge	42,5%	40,4%	40,2%	41,2%	41,3%	41,4%	41,4%	41,4%	41,4%
EBITDA-Marge	7,9%	4,6%	6,4%	8,1%	8,5%	8,8%	8,9%	8,9%	8,9%
EBIT-Marge	1,5%	-2,3%	-0,5%	1,8%	2,8%	3,7%	4,2%	4,6%	4,8%
EBT-Marge	0,5%	-3,5%	-1,5%	0,9%	2,0%	2,9%	3,6%	4,0%	4,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	0,7%	-3,5%	-1,5%	0,7%	1,4%	2,1%	2,5%	2,8%	3,1%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,6%	22,71	19,68	17,30	15,39	13,81
6,1%	18,85	16,55	14,70	13,17	11,90
6,6%	15,83	14,04	12,56	11,33	10,28
7,1%	13,40	11,97	10,78	9,76	8,89
7,6%	11,40	10,25	9,27	8,42	7,69

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), 4), 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 07.12.2022 um 7:00 Uhr fertiggestellt und am 07.12.2022 um 8:15 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
17.08.2022	Hold	11,80 Euro	1), 3), 10)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, zwei Updates und einen Comment

Die Veröffentlichungstermine der 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.