9. August 2023
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

Kräftiger EBITDA-Anstieg führt zu positivem EBIT

Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 5,15 € | **Kursziel:** 19,50 € (zuvor: 16,00 €)

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

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Aktuelle Entwicklung

Stammdaten

Sitz:	Hagen
Branche:	Automobilzulieferer
Mitarbeiter:	>1.400
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	SF3:GR
ISIN:	DE000A1TNU68
Kurs:	5,15 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	6,5 Mio. Stück
Market Cap:	33,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	38,5 Mio. Euro
Free-Float:	22,4 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	6,30 / 3,52 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	10,1 Tsd. Euro

Rückenwind vom Markt

Der chinesische Markt für schwere Nutzfahrzeuge war im letzten Jahr wegen des Auslaufens einer Sonderkonjunktur, die zuvor durch eine Verschärfung regulatorischer Bestimmungen ausgelöst worden war, und der restriktiven Corona-Politik um 51 Prozent auf nur noch rund 670 Tsd. Einheiten eingebrochen. Im ersten Halbjahr 2023 hat er sich dank der Lockerung der Corona-Auflagen und der konjunkturellen Belebung wieder um 25 Prozent auf 470 Tsd. Fahrzeuge erholt (Quelle: steelorbis/cvworld/STS). Auch in Europa war die Entwicklung, beflügelt von nachlassenden Problemen mit Materialengpässen, positiv. In der EU hat der LKW-Absatz um 20 Prozent auf knapp 180 Tsd. zugenommen, wobei es in den für STS besonders wichtigen Märkten Deutschland (+24,8 Prozent) und Frankreich (+12,3 Prozent) zweistellige Zuwächse gab (Quelle: ACEA).

Kräftiges Umsatzwachstum

STS hat die positive Marktentwicklung in eine deutliche Erlössteigerung ummünzen können. In China erhöhte sich der Umsatz um 54,3 Prozent auf 23,8 Mio. Euro. Damit hat sich bezahlt gemacht, dass die

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	235,0	242,0	235,1	280,4	294,9	319,0
EBITDA (Mio. Euro)	14,7	19,2	9,6	17,3	21,3	26,2
JÜ (Mio. Euro)	-15,9	1,8	-9,9	-0,8	2,3	6,8
EpS (Euro)	-2,60	0,28	-1,53	-0,13	0,35	1,04
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-35,2%	3,0%	-2,9%	19,3%	5,2%	8,2%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	201,0%
KUV	0,14	0,14	0,14	0,12	0,11	0,10
KGV	-	18,6	-	-	14,9	4,9
KCF	-	0,9	5,2	1,8	4,1	1,8
EV / EBITDA	2,6	2,0	4,0	2,2	1,8	1,5
Dividendenrendite	0,0%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Kapazitäten trotz einer Restrukturierung nicht vollständig an das niedrige Marktniveau aus 2022 angepasst worden waren. Aber auch im größten Segment Plastics, das die Erlöse in Europa und Mexiko widerspiegelt, gab es ein kräftiges Umsatzwachstum um 19,4 Prozent auf 107,0 Mio. Euro. Ebenfalls zweistellig zugelegt hat mit 12,2 Prozent auf 20,6 Mio. Euro die kleinste Sparte Materials. Nach Konsolidierung wurde der Konzernumsatz insgesamt um 22,3 Prozent auf 143,5 Mio. Euro gesteigert. Davon entfielen 74 Mio. Euro auf die ersten drei Monate und 69,5 Mio. Euro auf den Zeitraum April bis Juni, was auf eine etwas schwächere Entwicklung in Frankreich und niedrigere Erlöse im Werkzeugbereich zurückzuführen ist.

Geschäftszahlen	6M 22	6M 23	*Änderung*
Umsatz	117,4	143,5	*+22,3%*
- Plastics	89,6	107,0	*+19,4%*
- China	*15,4*	*23,8*	*+54,3%*
- Materials	*18,4*	*20,6*	*+12,2%*
- Konsolidierung	*-6,0*	*-7,9*	-
EBITDA	2,9	8,4	*+189,7%*
- Plastics	3,5	5,9	*+68,6%*
- China	*-0,2*	*2,9*	-
- Materials	*0,3*	*1,1*	*+266,7%*
- Konsolidierung	*-0,7*	*-1,5*	-
EBITDA-Marge	*2,5%*	*5,8%*	*+3,3Pp.*
EBIT	-4,9	2,1	-
EBIT-Marge	*-4,2%*	*1,5%*	*+5,7Pp.*
Periodenergebnis	-6,3	-0,8	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Materialkostensteigerung kompensiert

Wegen deutlich höherer Inputpreise haben die Materialkosten stärker zugelegt als der Umsatz (und auch als die Gesamtleistung), und zwar um 26,6 Prozent auf 100,9 Mio. Euro. Damit ist die Materialaufwandsquote binnen Jahresfrist von 63,6 auf 67,1 Prozent gestiegen. Aufgefangen werden konnte das durch eine Reduktion der Personalkosten um 2,6 Prozent auf 30,1 Mio. Euro (Quote 20,0 Prozent, Vorjahr: 24,7 Prozent) – eine bemerkenswerte Leistung angesichts des hohen Umsatzwachstums. Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen haben nur unterproportional zugelegt (+12,6 Prozent auf 15,2 Mio. Euro), während die sonstigen betrieblichen Erträge, zum Teil wegen eines positiven Einmaleffekts aus Energiekostenerstattungen, deutlich über Vorjahr (4,2 Mio. Euro, Vorjahr: 1,7 Mio. Euro) ausgefallen sind. In Summe ermöglichte das eine Verbesserung des Halbjahres-EBITDA um 190 Prozent auf 8,4 Mio. Euro. Die EBITDA-Marge hat sich damit von 2,4 auf 5,8 Prozent erhöht. Während der Gewinn vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen in den ersten drei Monaten noch bei 3 Mio. Euro (Marge: 4,1 Prozent) gelegen hatte, waren es im Zeitraum April bis Juni 5,4 Mio. Euro (Marge: 7,8 Prozent) – und das trotz niedrigerer Erlöse in der Periode. Dabei haben sich die verzögerte, aber letztlich weitgehend gelungene Weitergabe höherer Inputpreise, weiter steigende Erlöse in China und die Anpassung der Strukturen positiv bemerkbar gemacht.

EBIT positiv

Rückläufige Abschreibungen (-18 Prozent auf 6,3 Mio. Euro) führten in Kombination mit dem EBITDA-Zuwachs dazu, dass das EBIT von -4,9 Mio. Euro im Vorjahr auf +2,1 Mio. Euro in den positiven Bereich drehte, gleichbedeutend mit einer Margenverbesserung um 5,7 Prozentpunkte auf 1,5 Prozent. Nach Abzug des Finanzergebnisses (-2,1 Mio. Euro, Vorjahr: -1,4 Mio. Euro) resultierte daraus ein ausgeglichenes Vorsteuerergebnis, nur das Nettoergebnis war wegen des Steueraufwands in Höhe von 0,7 Mio. Euro mit -0,8 Mio. Euro (Vorjahr: -6,3 Mio. Euro) noch leicht negativ.

Hoher freier Cashflow

Die Ergebnisverbesserung war ein wichtiger Treiber des operativen Cashflows, der im ersten Halbjahr von 7,4 auf 16,7 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden konnte. Positive Einflussfaktoren waren darüber hinaus Anzahlungen für die Werkzeugproduktion sowie ein Anstieg der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen. Da der Zahlungsmittelabfluss aus Investitionstätigkeit zugleich von -8,2 auf -3,4 zurückgegangen ist, schnellte der Free-Cashflow von -0,8 auf +13,3 Mio. Euro nach oben. Das wurde teilweise für

eine Nettotilgung von Verbindlichkeiten genutzt (Finanzierungs-CF: -8,1 Mio. Euro), trotzdem hat sich die Liquidität im bisherigen Jahresverlauf von 25,6 auf 31,2 Mio. Euro erhöht.

Nettofinanzverschuldung stark reduziert

Die Nettofinanzverschuldung konnte somit stark reduziert werden, von 15,0 Mio. Euro zum Jahresende 2022 auf nur noch 4,0 Mio. Euro per Ende Juni. Die Bilanzsumme ist in diesem Zeitraum wachstumsbedingt deutlich ausgeweitet worden, von 211,6 auf 231,1 Mio. Euro. Auf der Aktivseite waren dafür neben der Ausweitung der Liquidität vor allem die Zuwächse bei Vorräten (von 49,2 auf 56,3 Mio. Euro) sowie bei den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (von 41,9 auf 49,9 Mio. Euro) verantwortlich. Auf der Passivseite standen dem insbesondere ein kräftiger Anstieg der kurzfristigen Vertragsverbindlichkeiten (von 3,4 auf 15,7 Mio. Euro, vor allem aus Anzahlungen für die Herstellung von Werkzeugen) und der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (von 50,9 auf 64,5 Mio. Euro) gegenüber. Das Eigenkapital ist hingegen wegen des Periodenverlusts und Währungsumrechnungsverlusten von 49,5 auf 46,3 Mio. Euro zurückgegangen, damit hat sich die Eigenkapitalquote von 23,4 auf 20,1 Prozent reduziert. Auf der Hauptversammlung hat das Unternehmen vorsorglich das auslaufende genehmigte Kapital in Höhe von 3,5 Mio. Euro erneuert, aktuell sind aber keine Pläne für mögliche Maßnahmen bekannt.

Prognose bestätigt

Die Zahlen für das erste Halbjahr sind planmäßig ausgefallen, auf der Basis hat das Management auch die Prognose für das Gesamtjahr bestätigt. Derzufolge wird weiterhin ein leichtes Umsatzwachstum angestrebt, das mit einem deutlichen Anstieg des EBITDA einhergehen soll. Da keine Sondereffekte erwartet werden, wird das bereinigte EBITDA (adjusted) dem berichteten entsprechen. Zugleich werden aktuell bereits die Voraussetzungen für das weitere Wachstum geschaffen, und hier stehen im Moment besonders die USA im Fokus. Das Unternehmen hatte für den Markt in 2019 einen Großauftrag für die Lieferung eines kompletten LKW-Dachsystems aus faserverstärktem Kunststoff (SMC) gewonnen, dessen Serienfertigung im nächsten Jahr anlaufen soll. Dafür wird seit November 2022 ein neues Werk in einer bestehenden Halle aufgebaut. Auf der Hauptversammlung gab es dazu ein Update (siehe Abbildung). Demzufolge wurde im Mai nach der Montage der Presse bereits das erste Teil gepresst und Ende Juni waren die Umbauarbeiten zu 90 Prozent abgeschlossen. Damit ist das Unternehmen voll im Plan.

Fortschritte beim neuen US-Werk; Quelle: Unternehmen

Abnehmende Markttreiber

Das unverändert in Aussicht gestellte leichte Umsatzwachstum mutet nach den starken Zuwächsen in den ersten sechs Monaten sehr vorsichtig an, zumal der Referenzwert aus dem zweiten Halbjahr 2022 (wegen eines schwachen Chinageschäfts) mit 117,7 Mio. Euro ebenfalls niedrig war. Allerdings schwächen sich die marktseitigen Wachstumstreiber aktuell spürbar ab. In China wurde der bisherige Höhepunkt der Erholungsbewegung schon im März mit 115 Tsd. Stück markiert, seitdem geht der Absatz von Monat zu Monat zurück, auf nur noch 65 Tsd. im Juli. Das ist aber immer noch eine Steigerung um 44 Prozent zum Vorjahr. Darüber hinaus hat STS im Reich der Mitte neue Aufträge gewonnen, was mögliche bremsende Effekte durch den Markt abschwächen sollte. Auch in Europa lagen die Zahlen des zweiten Quartals unter denen der ersten drei Monate (aber deutlich über Vorjahr). Im zweiten Halbjahr ist aus der schwierigen Konjunkturlage tendenziell ein gewisser Abwärtsdruck zu erwarten, wobei der Markt nach Auskunft des Unternehmens aktuell relativ stabil ist. Wir gehen vorsichtshalber davon aus, dass die Erlöse von STS im Zeitraum von Juli bis Dezember unter dem Niveau der ersten sechs Monate liegen (Einmalerlöse aus dem Verkauf von Werkzeugen sind dabei noch nicht eingeplant) und rechnen nun mit einem Jahresumsatz von 280,4 Mio. Euro, der damit allerdings deutlich höher ausfällt als unsere bisherige betont konservative Kalkulation (256,1 Mio. Euro). Das EBITDA sehen wir im zweiten Halbjahr wegen der großen Profitabilitätsfortschritte im zweiten Quartal (die durch Einmaleffekte bei den SBE allerdings etwas überzeichnet werden) über dem Niveau des Zeitraums Januar bis Juni, so dass wir den Jahreswert nun auf 17,3 Mio. Euro (bislang: 16,0 Mio. Euro) taxieren. Damit erwarten wir für 2023 ein Umsatzwachstum von 19 Prozent und eine Verbesserung des EBITDA um 80 Prozent gegenüber 2022.

2024: Wachstumsimpulse aus den USA

Für das nächste Jahr haben wir bislang schon im Prinzip mit einem stagnierenden Geschäft in den Bereichen Plastics und Materials (unterstelltes Erlöswachstum: 0,8 Prozent) gerechnet, daran halten wir fest. Für China haben wir bisher eine weitere Erholung auf einen Umsatz von 52 Mio. Euro unterstellt, was angesichts des aktuellen Trends des Landes zu hoch gegriffen sein könnte. Daher reduzieren wir unsere Taxe auf 49 Mio. Euro. Wachstumsimpulse werden aber unverändert von dem Start der Serienproduktion in den USA ausgehen, so dass wir insgesamt mit einer Steigerung der Konzernerlöse um 5 Prozent auf 294,9 Mio. Euro (bislang: 8,8 Prozent auf 278,6 Mio. Euro) kalkulieren. Das EBITDA sehen wir trotz möglicher moderater Anlaufverluste des neuen Werks mit 21,3 Mio. Euro über dem für 2023 geschätzten Niveau, was auf ein weiteres Wachstum der margenstarken Erlöse in China und die ganzjährigen Effekte von in diesem Jahr weitergereichten Kostensteigerungen zurückzuführen ist.

Gute Expansionsbasis

Durch die Erschließung des US-Marktes und die starke Position in China sind die mittelfristigen Wachstumsaussichten sehr gut. Für den Zeitraum 2024 bis 2030 rechnen wir mit einer durchschnittlichen Umsatzsteigerungsrate von 4,5 Prozent (bisher 4,6 Prozent), was zusammen mit dem höheren Ausgangswert aus 2024 in 2030 zu einem Zielumsatz von 383 Mio. Euro (bislang: 366 Mio. Euro) führt. Wir trauen dem Unternehmen dank Skaleneffekten dann eine EBITDA-Marge von 8,7 Prozent zu (wie bislang

Erlösmodell (Mio. Euro)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Plastics	210,4	212,1	214,0	217,4	224,2	230,9	236,7	242,6
China	46,0	49,0	55,4	58,7	62,2	65,9	69,2	72,7
Materials	40,0	40,3	40,6	41,2	42,4	43,7	44,8	45,9
USA	0,0	10,0	26,0	31,2	36,0	37,8	39,7	41,7
Konsolidierung	-16,0	-16,5	-17,0	-17,5	-18,0	-18,5	-19,1	-19,7
Umsatz gesamt	**280,4**	**294,9**	**319,0**	**331,0**	**346,8**	**359,8**	**371,3**	**383,2**

Schätzungen SMC-Research

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	280,4	294,9	319,0	331,0	346,8	359,8	371,3	383,2
Umsatzwachstum		5,2%	8,2%	3,8%	4,8%	3,7%	3,2%	3,2%
EBITDA	**17,3**	**21,3**	**26,2**	**28,1**	**29,8**	**31,3**	**32,3**	**33,3**
EBIT	4,1	7,3	12,7	15,1	17,2	19,0	20,0	21,1
Steuersatz	35,0%	30,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,4	2,2	3,7	4,4	5,0	5,5	5,8	6,1
NOPAT	**2,7**	**5,1**	**9,0**	**10,7**	**12,2**	**13,5**	**14,2**	**15,0**
+ Abschreibungen & Amortisation	13,2	14,0	13,4	13,0	12,6	12,3	12,3	12,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	16,2	19,4	22,8	24,1	25,1	26,1	26,8	27,5
- Zunahme Net Working Capital	1,4	-11,8	-5,7	-4,6	-4,2	-3,6	-3,7	-3,8
- Investitionen AV	-7,9	-9,7	-11,9	-11,6	-12,0	-12,4	-12,7	-13,0
Free Cashflow	**9,7**	**-2,1**	**5,1**	**7,8**	**9,0**	**10,1**	**10,4**	**10,7**

SMC-Schätzmodell

schon). Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die von uns unterstellte Erlösentwicklung der einzelnen Sparten und die Tabelle auf dieser Seite enthält die wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2030, weitere Details der Schätzungen bietet der Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2030 und mit einem „ewigen" Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) mit 6,7 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 11,2 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,5), sowie eine Zielkapitalstruktur mit 65 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 6 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 29 Prozent.

Neues Kursziel: 19,50 Euro

Mit den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 126,6 Mio. Euro oder 19,48 Euro je Aktie, woraus wir 19,50 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Der Anstieg gegenüber unserer letzten Taxe (16,00 Euro) ist auf die höheren Umsatz- und Ertragsreihen als Folge der starken Entwicklung in 2023 zurückzuführen. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit 4 Punkten weiterhin als leicht überdurchschnittlich ein.

Fazit

STS ist im ersten Halbjahr 2023 dynamisch, um 22 Prozent, gewachsen und hat das für eine kräftige Verbesserung des EBITDA um 190 Prozent auf 8,4 Mio. Euro genutzt. Damit ist auch das EBIT von -4,9 auf 2,1 Mio. Euro ins Plus gedreht. Bemerkenswert ist zudem der hohe freie Cashflow in Höhe von 13,3 Mio. Euro, der eine Reduktion der Nettofinanzverbindlichkeiten von 15,0 auf 4,0 Mio. Euro ermöglicht hat. Der Kassenbestand fällt mit 31,2 Mio. Euro komfortabel aus.

Für das Gesamtjahr peilt das Management weiterhin ein leichtes Umsatzwachstum und einen deutlichen Anstieg des EBITDA an.

Die marktseitigen Wachstumstreiber dürften sich nach unserer aktuellen Einschätzung im zweiten Halbjahr etwas abschwächen. Dennoch stufen wir die Formulierung zum Wachstum als sehr vorsichtig ein, wir rechnen jetzt mit einer Erlössteigerung um 19 Prozent auf 280,4 Mio. Euro und einem EBITDA von 17,3 Mio. Euro (+80 Prozent). Für 2024 haben wir unsere Taxe für die China-Erlöse aber etwas reduziert und damit die dort aktuell wieder etwas schwächere Marktentwicklung berücksichtigt.

Trotzdem sehen wir STS insgesamt auf einem Wachstumskurs, der auch durch das neue Werk in den USA, das im nächsten Jahr plangemäß mit der Serienfertigung starten soll, gestützt wird. Die Erweiterung des Werksgebäudes ist bereits zu 90 Prozent abgeschlossen.

Insgesamt liegen unsere neuen Schätzungen über den bisherigen Werten, unser Kursziel hat sich damit von 16,00 auf 19,50 Euro erhöht. Angesichts positiver Wachstums- und Ertragsaussichten und einer inzwischen fast ausgeglichenen Nettofinanzposition halten wir die STS-Aktie somit für massiv unterbewertet und bekräftigen unsere Einstufung mit „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.

Schwächen

- Die EBITDA-Marge hat sich zuletzt verbessert, war im ersten Halbjahr 2023 mit 5,8 Prozent aber immer noch recht niedrig.
- Noch reichen die operativen Überschüsse nicht für ein positives Nettoergebnis aus.
- Wegen der langen Vorlaufzeit von der Auftragsvergabe bis zur Umsatzgenerierung machen sich Vertriebsinitiativen erst mit deutlicher Verzögerung in den Konzernerlösen 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.

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.

Risiken

- STS hat im ersten Halbjahr 2023 deutlich von einer Markterholung profitiert. Das positive Momentum am europäischen und chinesischen Markt für schwere Nutzfahrzeuge nimmt aber aktuell wieder ab.
- In einem rezessiven Umfeld könnte der Margendruck wieder zunehmen.
- Der Anlauf des neuen Werks in den USA könnte höhere Kosten verursachen als erwartet.
- Internationale Konflikte (insb. mit China) könnte die Geschäftsentwicklung erschweren.
- Adler Pelzer könnte ein Delisting der Aktie beschließen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	83,2	77,9	73,6	72,0	70,6	70,0	70,0	70,5	71,2
1. Immat. VG	18,7	18,0	17,4	16,9	16,5	16,2	15,9	15,7	15,4
2. Sachanlagen	60,2	55,6	51,8	50,8	49,7	49,5	49,8	50,5	51,5
II. UV Summe	128,4	151,9	162,5	171,2	180,4	189,9	199,8	212,6	227,4
PASSIVA									
I. Eigenkapital	49,5	48,4	50,7	57,4	66,1	76,4	88,1	100,8	114,6
II. Rückstellungen	11,2	11,5	11,8	12,1	12,4	12,7	13,0	13,3	13,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	46,9	59,6	60,1	58,4	55,9	53,2	50,2	48,3	47,0
2. Kurzfristiges FK	104,0	110,2	113,6	115,3	116,5	117,6	118,5	120,7	123,4
BILANZSUMME	**211,6**	**229,8**	**236,1**	**243,2**	**251,0**	**259,8**	**269,8**	**283,1**	**298,6**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	235,1	280,4	294,9	319,0	331,0	346,8	359,8	371,3	383,2
Gesamtleistung	242,3	292,4	297,9	319,0	331,0	346,8	359,8	371,3	383,2
Rohertrag	91,6	101,7	107,7	117,1	121,8	128,0	133,1	137,4	141,8
EBITDA	9,6	17,3	21,3	26,2	28,1	29,8	31,3	32,3	33,3
EBIT	-6,6	4,1	7,3	12,7	15,1	17,2	19,0	20,0	21,1
EBT	-9,1	0,2	4,1	9,5	12,2	14,4	16,5	18,0	19,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	-9,9	-0,8	2,3	6,8	8,7	10,2	11,7	12,8	13,7
JÜ	-9,9	-0,8	2,3	6,8	8,7	10,2	11,7	12,8	13,7
EPS	-1,53	-0,13	0,35	1,04	1,33	1,58	1,80	1,96	2,11

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	6,5	18,1	8,1	18,2	20,6	22,2	23,7	24,2	24,9
CF aus Investition	-8,7	-7,9	-9,7	-11,9	-11,6	-12,0	-12,4	-12,7	-13,0
CF Finanzierung	-0,2	-9,1	-2,6	-6,6	-7,8	-8,4	-8,6	-6,1	-4,8
Liquidität Jahresanfa.	28,3	25,6	26,7	22,6	22,3	23,5	25,4	28,1	33,5
Liquidität Jahresende	25,6	26,7	22,6	22,3	23,5	25,4	28,1	33,5	40,6

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	-2,9%	19,3%	5,2%	8,2%	3,8%	4,8%	3,7%	3,2%	3,2%
Rohertragsmarge	39,0%	36,3%	36,5%	36,7%	36,8%	36,9%	37,0%	37,0%	37,0%
EBITDA-Marge	4,1%	6,2%	7,2%	8,2%	8,5%	8,6%	8,7%	8,7%	8,7%
EBIT-Marge	-2,8%	1,5%	2,5%	4,0%	4,6%	5,0%	5,3%	5,4%	5,5%
EBT-Marge	-3,9%	0,1%	1,4%	3,0%	3,7%	4,2%	4,6%	4,8%	5,0%
Netto-Marge	-4,2%	-0,3%	0,8%	2,1%	2,6%	3,0%	3,3%	3,4%	3,6%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
5,7%	32,05	28,34	25,43	23,07	21,13
6,2%	27,26	24,44	22,16	20,29	18,72
6,7%	23,49	21,29	**19,48**	17,96	16,67
7,2%	20,45	18,70	17,24	15,99	14,92
7,7%	17,95	16,54	15,33	14,30	13,40

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.

I) 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 09.08.2023 um 7:15 Uhr fertiggestellt und am 09.08.2023 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
30.05.2023	Buy	16,00 Euro	1), 3), 10)
26.04.2023	Buy	16,00 Euro	1), 3), 10)
07.12.2022	Buy	12,60 Euro	1), 3), 4), 10)
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)

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

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 Meinungsaussagen 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 übernommenen, 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.