

12. April 2024
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

Starke Zahlen und optimistische Prognose

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 5,70 € | Kursziel: 20,30 € (zuvor: 19,80 €)

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 Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Hagen
Branche:	Automobilzulieferer
Mitarbeiter:	1.392
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	SF3:GR
ISIN:	DE000A1TNU68
Kurs:	5,70 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	6,5 Mio. Stück
Market Cap:	37,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	71,4 Mio. Euro
Free-Float:	25,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	7,25 / 4,10 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	15,6 Tsd. Euro

Umsatz deutlich gesteigert

STS hat im letzten Jahr kräftigen Rückenwind von der Marktentwicklung verspürt. Nach einem Einbruch um etwas mehr als 50 Prozent im Jahr 2022 verzeichnete der gesamte Absatz von schweren LKW in China in der abgelaufenen Periode eine kräftige Erholung mit einem Zuwachs von 35 Prozent (Quelle: cvworld.cn/SteelOrbis). Zugleich hat sich in Europa der Aufwärtstrend aus dem Vorjahr (+6,5 Prozent) bei schweren und mittelschweren Nutzfahrzeugen mit einer Steigerung um 16,3 Prozent beschleunigt (Quelle: ACEA), während es in den USA ein Plus von 7 Prozent gab (Quelle: YCharts). Das Unternehmen hatte die Strukturen in China in 2022 nicht komplett an die schwierigen Marktbedingungen angepasst und damit die Kapazitäten für die erwartete Markterholung aufrechterhalten. Das hat sich im letzten Geschäftsjahr mit einem Wachstum der zugehörigen Segmenterlöse um 67,5 Prozent auf 51,0 Mio. Euro sehr deutlich bezahlt gemacht. Aber auch im Bereich Plastics, der das Geschäft mit LKW-Bauteilen in Europa sowie Mittel- und Nordamerika abbildet, konnte der Umsatz um 12,9 Prozent 203,1 Mio. Euro ausgeweitet werden. Zuwächse gab es auch bei den Vormaterialien

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	242,0	235,1	277,9	290,3	312,2	324,7
EBITDA (Mio. Euro)	19,2	9,6	20,5	25,6	28,1	29,5
JÜ (Mio. Euro)	1,8	-9,9	-1,2	2,8	5,4	7,3
EpS (Euro)	0,28	-1,53	-0,18	0,43	0,83	1,12
Dividende je Aktie (Euro)	0,04	0,00	0,04	0,04	0,04	0,04
Umsatzwachstum	3,0%	-2,9%	18,2%	4,5%	7,6%	4,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	93,1%	34,8%
KUV	0,15	0,16	0,13	0,13	0,12	0,11
KGV	20,6	-	-	13,3	6,9	5,1
KCF	1,0	5,7	1,2	3,1	1,9	1,6
EV / EBITDA	3,7	7,4	3,5	2,8	2,5	2,4
Dividendenrendite	0,7%	0,0%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%

(Segment Materials), wobei die Dynamik hier mit 6,2 Prozent (auf 38,5 Mio. Euro) vergleichsweise niedrig ausgefallen ist. Insgesamt konnte STS den Konzernumsatz 2023 um 18,2 Prozent auf 277,9 Mio. Euro erhöhen, die Gesamtleistung (ohne SBE) hat bei einem etwas erhöhten Bestandsaufbau sogar noch geringfügig stärker zugelegt, um 18,4 Prozent auf 286,8 Mio. Euro. Damit wurde die Unternehmensprognose für die Erlöse, die im November nach starken Q3-Zahlen von einem erwarteten leichten Umsatzwachstum auf eine Steigerung im niedrigen zweistelligen Prozentbereich angehoben worden war, erfüllt und unsere Schätzung (+16,2 Prozent auf 273,2 Mio. Euro) leicht übertroffen.

Geschäftszahlen	2022	2023	Änderung
Umsatz	235,1	277,9	+18,2%
- <i>Plastics</i>	179,9	203,1	+12,9%
- <i>China</i>	30,4	51,0	+67,5%
- <i>Materials</i>	36,3	38,5	+6,2%
- <i>Konsolidierung</i>	-11,5	-14,7	-
EBITDA	9,6	20,5	+113,5%
- <i>Plastics</i>	12,8	14,9	+16,4%
- <i>China</i>	-0,9	7,0	-
- <i>Materials</i>	1,2	2,1	+75,0%
- <i>Konsolidierung</i>	-3,5	-3,4	-
EBITDA-Marge	4,1%	7,4%	+3,3Pp.
EBIT	-6,6	6,8	-
EBIT-Marge	-2,8%	2,4%	+5,2Pp.
Periodenergebnis	-9,9	-1,2	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Marge stark verbessert

Der Umsatzschub ging mit deutlich höheren Materialkosten einher, wobei die gestiegenen Energie- und Rohstoffkosten, die nur teilweise an die Kunden weitergegeben werden konnten, für einen überproportionalen Anstieg um 23,6 Prozent auf 186,3 Mio. Euro gesorgt haben. Damit hat sich die Materialaufwandsquote von 64,1 auf 67,0 Prozent verschlechtert. Eine leichte Abwärtsverschiebung gab es zudem auch bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen mit einem Anstieg der Quote von 11,3 auf 11,7 Prozent.

Das konnte allerdings durch schon in 2022 gestartete Effizienzsteigerungsmaßnahmen, die u.a. zur Zusammenlegung zweier Werke in Frankreich und zu einer Reduktion und Flexibilisierung des Personalstamms in China geführt haben, dank derer der Personalaufwand konstant bei 58,8 Mio. Euro gehalten und die Personalkostenquote von 25,0 auf 21,2 Prozent gesenkt wurde, kompensiert werden. Ein zusätzlicher positiver Effekt resultierte aus dem starken Anstieg der sonstigen betrieblichen Erträge (von 3,3 auf 11,3 Mio. Euro), die u.a. von staatlichen Energiekostenzuschüssen deutlich profitierten. Per Saldo konnte STS das EBITDA von 9,6 auf 20,5 Mio. Euro mehr als verdoppeln, womit die EBITDA-Marge von 4,1 auf 7,4 Prozent verbessert wurde. Wir hatten ein Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen von 20,0 Mio. Euro erwartet.

Nettoergebnis noch negativ

Trotz des Aufbaus des neuen US-Werks, das sich in höheren Abschreibungen auf Nutzungsrechte niedergeschlagen hat, haben sich die Abschreibungen insgesamt von 16,2 auf 13,8 Mio. Euro reduziert, da die planmäßigen Abschreibungen aus früher höheren Investitionsaktivitäten langsam auslaufen. Dadurch hat sich das EBIT 2023 noch stärker verbessert als das EBITDA, und zwar von -6,6 Mio. Euro auf +6,8 Mio. Euro. Das Nettoergebnis blieb dennoch mit -1,2 Mio. Euro (Vorjahr: -9,9 Mio. Euro) leicht im negativen Bereich. Dafür war neben dem höheren Steueraufwand (-1,7 Mio. Euro, Vorjahr: -0,9 Mio. Euro) vor allem das deutlich verschlechterte Finanzergebnis (-6,3 Mio. Euro, Vorjahr: -2,5 Mio. Euro) verantwortlich. Hier machte sich das höhere Marktzinsniveau bemerkbar, wobei der Effekt durch die mit dem Umsatzanstieg einhergehende Ausweitung des Factorings (Zinsaufwand -2,3 Mio. Euro, Vorjahr: -0,7 Mio. Euro) und ein deutlich gestiegenes Leasingvolumen durch das neue Werk in den USA (Zinsaufwand -1,5 Mio. Euro, Vorjahr: -0,6 Mio. Euro) noch verstärkt wurde. Trotz des Periodenverlusts will die Gesellschaft die gesetzliche Mindestdividende (bei ausreichendem Bilanzgewinn) von 4 Prozent des Grundkapitals, entsprechend 4 Cent je Aktie, ausschütten.

FCF jetzt deutlich positiv

Mit der starken Verbesserung des operativen Ergebnisses ist auch ein kräftiger Anstieg des operativen Cashflows von 6,5 auf 30,5 Mio. Euro einhergegangen. Neben dem Ergebniseffekt war dafür insbesondere auch ein deutlich positiver Saldo aus der Änderung des Net Working Capital verantwortlich (+20,2 Mio. Euro, Vorjahr: -20,6 Mio. Euro), der maßgeblich durch gesunkene Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und erhaltene Anzahlungen für Werkzeuge (vor allem für das neue US-Werk), die zu höheren Vertragsverbindlichkeiten geführt haben, ermöglicht wurde. Dem standen im letzten Jahr zwar auch höhere Investitionen (CF: -14,3 Mio. Euro, Vorjahr: -8,7 Mio. Euro) gegenüber, trotzdem hat sich der Free-Cashflow von -2,2 auf +16,2 Mio. Euro insgesamt massiv verbessert. Davon wurde ein Teil für Abflüsse im Finanzierungsbereich (CF-Saldo: -2,9 Mio. Euro) verwendet, wo die Nettokreditaufnahme (+6,9 Mio. Euro) durch Auszahlungen für Zinsen (-6,1 Mio. Euro unter Berücksichtigung erhaltener Zinsen) und die Tilgung von Leasingverbindlichkeiten (-3,8 Mio. Euro) übertroffen wurde. Insgesamt hat die Liquidität im letzten Geschäftsjahr aber von 25,6 auf 39,3 Mio. Euro zugenommen.

EK-Quote jetzt bei 17,5 Prozent

Trotz dieses Liquiditätsanstiegs hat die Nettoverschuldung im letzten Geschäftsjahr von 15,0 auf 29,3 Mio. Euro zugenommen. Ursächlich dafür ist der starke Anstieg der Leasingverbindlichkeiten von 9,6 auf 33,1 Mio. Euro, der wiederum vor allem auf das neue US-Werk und hier schwerpunktmäßig auf die langfristige Anmietung des Betriebsgebäudes zurückzuführen ist. Bereinigt um die Leasingverbindlichkeiten verfügte die Gesellschaft somit zum Jahresende über eine Nettoliquidität von fast 4 Mio. Euro. Neben den Leasingverbindlichkeiten hat auch der deutliche Anstieg der Vertragsverbindlichkeiten (von 31,7 auf 48,6 Mio. Euro) für eine Ausweitung der Bilanzsumme (von 211,6 auf 266,5 Mio. Euro) gesorgt – hinter dieser Position stecken vor allem die Werkzeuge für das US-Werk, die in diesem und im nächsten Jahr mit der Kundenabnahme ausgebucht werden (siehe Abschnitt „Zusätzlicher Werkzeugumsatz“). Da das Eigenkapital zugleich u.a. durch den Periodenverlust von 49,5

auf 46,6 Mio. Euro zurückgegangen ist, hat sich die Eigenkapitalquote binnen Jahresfrist von 23,4 auf 17,5 Prozent reduziert. Das Management hält dieses Niveau für ausreichend. Bereinigt man den Wert um die Vertragsverbindlichkeiten, läge die Quote mit 21,4 Prozent deutlich höher.

Wachstumsimpulse aus den USA

Das neue US-Werk ist im Jahresverlauf 2023 nicht nur fertiggestellt worden, sondern auch schon angefahren, so dass zum Jahresende bereits 90 Prozent der Maschinen den Betrieb aufgenommen hatten. Damit kann der Serienstart für den 2019 gesicherten Großauftrag, der schon allein eine ausreichende Auslastung des Werks sicherstellt, voraussichtlich planmäßig im ersten Halbjahr 2024 erfolgen. Aus dem US-Geschäft werden daher positive Impulse für das Wachstum ausgehen. Das ist auch für China wahrscheinlich, da für den LKW-Markt eine Fortsetzung der Erholung (VDA-Prognose: +8 Prozent) erwartet wird. Das Europageschäft sieht STS hingegen als „herausfordernd“ an, hier erwartet der VDA einen Marktrückgang um 10 Prozent. In Summe rechnet das Management für 2024 mit einem Umsatzwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich und einer hohen einstelligen EBITDA-Marge.

Zusätzlicher Werkzeugumsatz

Außerordentliche Erlöse aus dem Werkzeugverkauf an den US-Kunden, die mit dem Betriebsstart einmalig in 2024 und 2025 anfallen werden, sind dabei nicht eingerechnet. Aus gutem Grund, denn diese sind quasi ein durchlaufender Posten: Die Herstellung wurde von Zulieferern durchgeführt, was zu den hohen Vertragsverbindlichkeiten geführt hat, denen auf der Aktivseite der Bilanz in Abhängigkeit vom Fertigstellungsgrad Vorräte oder geleistete Anzahlungen auf Vorräte gegenüberstehen. Mit der Abnahme durch den Kunden werden diese Posten ausgebucht, in der GuV steht dem zusätzlichen Umsatz dann ein Bestandsabbau in ähnlicher Höhe gegenüber. Das Unternehmen hat in Bezug auf diese Leistungsverpflichtungen eine Realisierung von 21,6 Mio. Euro in 2024 und 27,0 Mio. Euro in 2025 prognostiziert. Eine Erfassung zusammen mit den Umsätzen aus dem laufenden Geschäft würde die Marge verwässern und damit

den Blick auf die kontinuierlichen Aktivitäten verzerren. Wir haben die Einnahmen daher (in der im Bericht genannten Größenordnung) in unserem Erlösmodell (siehe unten auf dieser Seite) als Sonderposten erfasst, wegen des Charakters als durchlaufender Posten aber nicht in das DCF-Modell integriert (die bisher erhaltenen Anzahlungen sind schon an Zulieferer geflossen, die Endzahlung dürfte auch in ähnlicher Größenordnung an die Zulieferer gehen).

Schätzungen für 2024 angehoben

Die Erlösschätzungen für das laufende Geschäft haben wir ebenfalls angepasst. Während der Bereich Plastics im letzten Jahr unsere Erwartungen erfüllen konnte (Umsatz 203,1 Mio. Euro, Schätzung: 203,2 Mio. Euro), hat das Segment Materials etwas schwächer abgeschnitten als von uns erwartet (38,5 Mio. Euro, Schätzung: 40,0 Mio. Euro). Das China-Geschäft hat sich hingegen deutlich besser entwickelt (51,0 Mio. Euro, Schätzung: 46,0 Mio. Euro). Zugleich fällt der Ausblick für das Plastics-Segment wegen der konjunkturellen Lage in Europa verhalten aus. Wir hatten für diesen Bereich schon bislang mit einem Umsatzrückgang um 2 Prozent gerechnet und setzen jetzt ein Minus von 4 Prozent (auf 195 Mio. Euro, bislang: 199,2 Mio. Euro) an. Damit gehen wir gleichwohl davon aus, dass die noch stattfindende verzögerte Weitergabe von Kostensteigerungen an die Kunden den Mengeneffekt des schwachen Marktes etwas dämpfen dürfte. Zugleich haben wir die Erwartung für das China-Geschäft von 49 auf 61 Mio. Euro kräftig angehoben und erwarten für das US-Werk (das wir separat im Erlösmodell aufführen) unverändert einen Umsatzbeitrag von 10 Mio. Euro. Zusammen mit einem etwas erhöhten Wachstum im Segment Mate-

rials (von 0,8 auf 2,5 Prozent) rechnen wir nun für 2024 mit einer Ausweitung der Konzern Erlöse um 4,5 Prozent auf 290,3 Mio. Euro (bislang: +3,2 Prozent auf 282 Mio. Euro). Vor dem Hintergrund der Managementprognose eines Wachstums im hohen einstelligen Prozentbereich halten wir das für eine konservative Taxe. Die EBITDA-Marge sehen wir nach der Modellaktualisierung aufgrund der positiven Skaleneffekte jetzt bei 8,8 Prozent (bislang: 7,9 Prozent), was mit einem EBITDA von 25,6 Mio. Euro korrespondiert. Trotz der zugleich erfolgten Anhebung der unterstellten Finanzierungsaufwendungen sollte das für einen Nettogewinn von 2,8 Mio. Euro (wie bislang geschätzt) ausreichen.

Aussichtsreiche Wachstumsperspektiven

Für 2025 erwarten wir eine Beschleunigung des Konzernumsatzwachstums auf 7,6 Prozent (auf 312,2 Mio. Euro), getrieben vor allem von deutlich höheren Erlösen des US-Werks (Serienproduktion über volle zwölf Monate) und weiteren Zuwächsen in China (+8 Prozent dank fortgesetzter Marktnormalisierung). Eine moderate Steigerung haben wir auch für den Bereich Materials unterstellt, während wir für das Plastics-Geschäft vorsichtshalber nur mit einer Stagnation kalkulieren. Die EBITDA-Marge sollte sich damit auf 9 Prozent moderat verbessern und das EBITDA auf 28,1 Mio. Euro steigen, woraus nach unserer Kalkulation ein Nettogewinn von 5,4 Mio. Euro resultiert. Auch darüber hinaus sehen wir die Wachstumsperspektiven von STS positiv. Einerseits bieten das neue Werk in den USA und die Unterstützung des Mehrheitseigners Adler Pelzer gute Chancen für eine Akquise weiterer Aufträge aus Nordamerika, andererseits sorgt die kontinuierliche Verschärfung der Abgasnor-

Erlösmodell (Mio. Euro)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Plastics	195,0	195,0	198,1	204,2	210,4	215,6	221,0	226,5
China	61,0	67,1	71,1	75,4	79,9	83,9	88,1	92,5
Materials	39,5	39,7	40,3	41,5	42,8	43,9	45,0	46,1
USA	10,0	26,0	31,2	36,0	37,8	39,7	41,7	43,8
Konsolidierung	-15,1	-15,6	-16,1	-16,5	-17,0	-17,6	-18,1	-18,6
Umsatz laufendes Geschäft	290,3	312,2	324,7	340,6	353,8	365,5	377,7	390,3
Werkzeugumsatz*	21,6	27,0						
Umsatz gesamt	311,9	339,2	324,7	340,6	353,8	365,5	377,7	390,3

Schätzungen SMC-Research; *Einmalgeschäft vor allem für Start des US-Werks

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse (laufend)	290,3	312,2	324,7	340,6	353,8	365,5	377,7	390,3
Umsatzwachstum		7,6%	4,0%	4,9%	3,9%	3,3%	3,3%	3,3%
EBITDA	25,6	28,1	29,5	31,3	32,6	33,6	34,7	35,9
EBIT	10,4	13,5	15,1	17,2	18,5	19,7	20,8	21,9
Steuersatz	30,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	3,1	3,9	4,4	5,0	5,4	5,7	6,0	6,4
NOPAT	7,3	9,6	10,8	12,2	13,2	14,0	14,8	15,6
+ Abschreibungen & Amortisation	15,2	14,6	14,4	14,2	14,0	14,0	13,9	14,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	22,5	24,2	25,2	26,4	27,2	27,9	28,7	29,5
- Zunahme Net Working Capital	-11,5	-5,5	-4,4	-3,3	-3,4	-3,5	-3,7	-3,8
- Investitionen AV	-10,9	-13,0	-12,7	-13,1	-13,5	-13,8	-14,2	-14,5
Free Cashflow	0,2	5,7	8,0	9,9	10,2	10,5	10,9	11,2

SMC-Schätzmodell

men für einen anhaltenden Trend zum Leichtbau, von dem das Unternehmen profitiert. Die von uns unterstellte durchschnittliche Wachstumsrate (CAGR) für den Zeitraum 2025 bis 2031 von 3,8 Prozent halten wir daher für sehr konservativ, auch bei der Ziel-EBITDA-Marge von 9,2 Prozent liegen wir nur geringfügig über dem Niveau, das wir schon für 2024 erwarten. Die Tabelle oben zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2031, 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 2031 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). Bei einer Zielkapitalstruktur mit 65 Prozent Fremdkapital rechnen wir weiter mit einem FK-Zins von 6 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 29 Prozent.

Neues Kursziel: 20,30 Euro

Mit den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 132,1 Mio. Euro oder 20,32 Euro je Aktie, woraus wir 20,30 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Der Anstieg gegenüber unserer letzten Taxe (19,80 Euro) ist auf die etwas erhöhten Schätzungen und den Roll-over-Effekt aus der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2024 zurückzuführen. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit 4 Punkten weiterhin als leicht überdurchschnittlich ein, was vor allem auf den Einfluss der hohen Zyklus des LKW-Marktes zurückzuführen ist.

Fazit

STS hat den Umsatz im letzten Jahr um 18,2 Prozent auf 277,9 Mio. Euro gesteigert und das EBITDA von 9,6 auf 20,5 Mio. Euro mehr als verdoppelt, gleichbedeutend mit einem Margenanstieg von 4,1 auf 7,4 Prozent. Damit hat das Unternehmen deutlich besser abgeschnitten als ursprünglich erwartet und auch unsere letzten Schätzungen noch leicht übertroffen. Geholfen hat dabei der starke Rückenwind von der Entwicklung des Marktes für schwere Nutzfahrzeuge in China und Europa.

Im laufenden Jahr ist das Umfeld aber heterogener. Während für China eine Fortsetzung der Markterholung erwartet wird, dürfte das Volumen in Europa zurückgehen. Trotzdem erwartet das Management für 2024 ein Umsatzwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich, was mit einer hohen einstelligen EBITDA-Marge korrespondieren soll. Unterstützung kommt von dem neuen US-Werk, dessen Aufbau 2023 abgeschlossen worden ist und das im ersten Halbjahr die Serienproduktion aufnimmt, wobei ein

2019 gewonnener Großauftrag direkt für eine ausreichende Auslastung sorgt.

In Reaktion auf die Zahlen haben wir unsere Schätzungen insbesondere für die laufende Finanzperiode etwas angehoben. Zusammen mit dem Roll-over des Modells auf das neue Basisjahr 2024 hat das zu einem Anstieg des Kursziels von 19,80 auf 20,30 Euro geführt.

Wir stufen die STS-Aktie damit weiterhin als deutlich unterbewertet ein, was auch in einem geschätzten KGV₂₅ von 6,9 und einem EV/EBITDA-Multiple₂₅ von lediglich 2,5 zum Ausdruck kommt. Und das, obwohl das Unternehmen durch die neuen Kapazitäten in den USA, die eine gute Basis für die Gewinnung weiterer Aufträge darstellt, und den generellen Trend zum LKW-Leichtbau über starke mittelfristige Wachstumstreiber verfügt, die Steigerungsraten über dem Branchenschnitt versprechen. Wir bekräftigen daher 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 einer starken Marktposition 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

- Der Start des neuen US-Werks liefert 2024 wichtige Wachstumsimpulse, das Management prognostiziert daher eine Erlössteigerung im hohen einstelligen Prozentbereich.
- Trotz des Werksanlaufs bietet die prognostizierte EBITDA-Marge im hohen einstelligen Bereich Potenzial für eine weitere Margenverbesserung.
- Zusammen mit Adler Pelzer bestehen gute Chancen für die Auftragsakquise in den USA und weitere Marktanteilsgewinne in China.
- Elektromobilität und neue Emissionsregularien fungieren als Wachstumstreiber.
- Die STS-Aktie ist sehr günstig bewertet und bietet ein sehr hohes Aufwärtspotenzial, sobald die Anleger in die nachhaltigen Wachstumsperspektiven von STS Vertrauen fassen.

Schwächen

- Die EBITDA-Marge ist trotz der jüngsten Verbesserung mit 7,4 Prozent immer noch niedrig. Das Nettoergebnis war daher 2023 noch negativ, für einen Gewinn sind weitere Fortschritte notwendig.
- Die bilanzielle Verschuldung ist relativ hoch (EK-Quote 17,5 Prozent). Das Multiple der Nettofinanzverschuldung zum EBITDA lag 2023 aber nur bei moderaten 1,4.
- Wegen der langen Vorlaufzeit von der Auftragsvergabe bis zur Umsatzgenerierung machen sich Vertriebsinitiativen erst mit deutlicher Verzögerung in den Konzernergebnissen 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 schwierige Konjunkturlage dürfte in Europa zu einem wieder rückläufigen LKW-Markt führen.
- In China bestehen ebenfalls hohe konjunkturelle Risiken, die wieder stärker auf den Nutzfahrzeugmarkt durchschlagen könnten.
- Ein zunehmender Gegenwind von den Märkten könnte den Sprung in die Gewinnzone beim Nettoergebnis verzögern.
- Der Serienstart 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	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	111,7	107,3	105,7	104,0	102,9	102,4	102,3	102,5	103,1
1. Immat. VG	19,1	19,6	20,1	20,5	20,8	21,1	21,3	21,5	21,7
2. Sachanlagen	86,9	82,0	79,9	77,8	76,4	75,6	75,3	75,3	75,7
II. UV Summe	154,8	141,2	122,1	132,2	143,8	156,1	169,1	182,7	197,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	46,6	49,1	54,3	61,3	69,6	79,0	89,3	100,6	112,8
II. Rückstellungen	10,0	10,1	10,2	10,3	10,4	10,6	10,7	10,8	10,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	80,6	71,9	65,6	64,7	64,2	63,6	63,0	62,5	61,9
2. Kurzfristiges FK	129,3	117,4	97,7	99,9	102,6	105,4	108,4	111,4	114,6
BILANZSUMME	266,5	248,5	227,8	236,1	246,8	258,6	271,4	285,2	300,1

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse (lfd.)	277,9	290,3	312,2	324,7	340,6	353,8	365,5	377,7	390,3
Gesamtleistung	286,8	293,3	312,2	324,7	340,6	353,8	365,5	377,7	390,3
Rohrertrag	100,5	109,0	115,5	120,1	126,0	130,9	135,2	139,7	144,4
EBITDA	20,5	25,6	28,1	29,5	31,3	32,6	33,6	34,7	35,9
EBIT	6,8	10,4	13,5	15,1	17,2	18,5	19,7	20,8	21,9
EBT	0,5	5,1	8,3	10,2	12,1	13,6	14,9	16,2	17,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,2	2,8	5,4	7,3	8,6	9,7	10,6	11,5	12,5
JÜ	-1,2	2,8	5,4	7,3	8,6	9,7	10,6	11,5	12,5
EPS	-0,18	0,43	0,83	1,12	1,32	1,49	1,63	1,77	1,92

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	30,5	12,1	20,0	22,6	25,2	26,0	26,6	27,4	28,1
CF aus Investition	-14,3	-10,9	-13,0	-12,7	-13,1	-13,5	-13,8	-14,2	-14,5
CF Finanzierung	-2,9	-7,8	-7,9	-7,7	-7,2	-7,2	-7,2	-7,1	-7,1
Liquidität Jahresanfa.	25,6	39,3	32,8	31,9	34,2	39,1	44,3	49,9	56,0
Liquidität Jahresende	39,3	32,8	31,9	34,2	39,1	44,3	49,9	56,0	62,5

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	18,2%	4,5%	7,6%	4,0%	4,9%	3,9%	3,3%	3,3%	3,3%
Rohermargemarge	36,2%	37,5%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%
EBITDA-Marge	7,4%	8,8%	9,0%	9,1%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
EBIT-Marge	2,4%	3,6%	4,3%	4,7%	5,0%	5,2%	5,4%	5,5%	5,6%
EBT-Marge	0,2%	1,7%	2,7%	3,1%	3,5%	3,8%	4,1%	4,3%	4,5%
Netto-Marge	-0,4%	1,0%	1,7%	2,2%	2,5%	2,7%	2,9%	3,1%	3,2%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,7%	33,26	29,48	26,50	24,10	22,12
6,2%	28,30	25,43	23,11	21,20	19,60
6,7%	24,40	22,16	20,32	18,78	17,47
7,2%	21,25	19,48	17,99	16,72	15,63
7,7%	18,66	17,23	16,00	14,95	14,04

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 11.04.2024 um 19:00 Uhr fertiggestellt und am 12.04.2024 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
15.11.2023	Buy	19,80 Euro	1), 3), 10)
02.10.2023	Buy	19,50 Euro	1), 3), 10)
09.08.2023	Buy	19,50 Euro	1), 3), 4), 10)
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: 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 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.