

10. November 2020
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



STS Group AG

Stabilisierung durch Schrumpfung

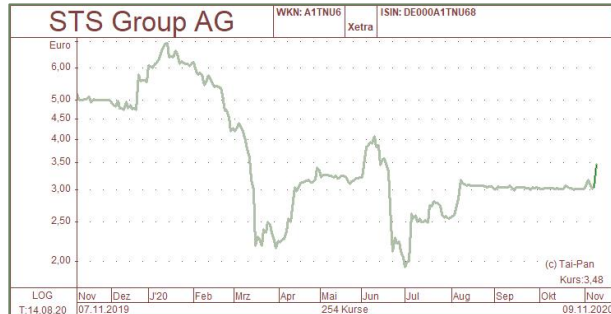
Urteil: Speculative Buy (zuvor: Hold) | Kurs: 3,48 € | Kursziel: 5,70 € (zuvor: 4,30 €)

Analysten: Dr. Bastian Brand, 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

Normalisierung in Europa, Wachstum in China



Stammdaten

Sitz:	Hallbergmoos
Branche:	Automobiltechnologie
Mitarbeiter:	ca. 1.600
Rechnungslegung:	IFRS
Bloomberg:	SF3:GR
ISIN:	DE000A1TNU68
Kurs:	3,48 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	6,5 Mio. Stück
Market Cap:	22,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	83,1 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 27 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	6,959 / 1,735 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	101,4 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	362,8	288,4	250,9
EBIT (Mio. Euro)	-6,5	-30,9	3,5
Jahresüberschuss	-12,1	-36,7	-2,8
EpS	-2,02	-6,11	-0,47
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-9,6%	-20,5%	-13,0%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	0,05	0,07	0,08
KGV	-	-	-
KCF	0,5	-	1,4
EV / EBIT	-	-	23,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

Zum 1. November hat STS den im August vereinbarten Verkauf der Business Unit Acoustics an die Adler Pelzer Group abgeschlossen und damit einen wesentlichen Fortschritt in der Restrukturierung erreicht, die durch die Marktverwerfungen im laufenden Jahr notwendig geworden war. Auch ansonsten ist STS auf Erholungskurs: Nach dem starken Umsatzeinbruch im ersten Halbjahr konnten zwischen Juli und September mit 82,5 Mio. Euro Erlöse auf Vorjahresniveau erwirtschaftet werden. Die Basis dafür war ein starkes Wachstum in China (+128 Prozent zum Vorjahr) und eine deutliche Erholung in den anderen Geschäftsbereichen gegenüber Q2 (Acoustics +67 Prozent, Plastics +40 Prozent, Materials +164 Prozent). Mit der Umsatzerholung ging eine spürbare Verbesserung der bereinigten operativen Konzernprofitabilität (Adj. EBITDA) von -1,0 Mio. Euro (Q2) Euro auf 4,1 Mio. Euro einher, selbst inklusive negativer Einmaleffekte war das EBITDA in Q3 mit -0,2 Mio. Euro wieder fast ausgeglichen. Auch die Konzernliquidität konnte im dritten Quartal deutlich von 22,8 auf 31,8 Mio. Euro verbessert werden, die Nettofinanzverschuldung lag zum Stichtag bei 48,9 Mio. Euro.

Starker Rückgang nach neun Monaten

Auf Sicht der ersten neun Monate sind die Nachwirkungen des Geschäftseinbruchs aber noch deutlich erkennbar. Die Erlöse haben sich in diesem Zeitraum um 20,9 Prozent auf 218,5 Mio. Euro reduziert und das adjusted EBITDA ist um 86,5 Prozent auf 1,9 Mio. Euro zurückgegangen. Der größte Verlustträger in diesem Zeitraum war allerdings der inzwischen veräußerte Geschäftsbereich Acoustics (adj. EBITDA -5,3 Mio. Euro). Demgegenüber ist das Chinageschäft mit einem bereinigten Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen von 12,5 Mio. Euro (+191 Prozent zum Vorjahr) und einer adj. EBITDA-Marge von fast 21 Prozent sehr profitabel. Das berichtete EBITDA von STS (-4,1 Mio. Euro, Vorjahr: +13,2 Mio. Euro) und das Nettoergebnis (-35,3 Mio. Euro, Vorjahr: -4,9 Mio. Euro) sind in den ersten

neun Monaten aber durch Sondereffekte im Zusammenhang mit der Restrukturierung der Konzernzentrale und Einmaleffekte aus der Veräußerung der BU Acoustics stark belastet worden. Künftig wird der Spartenverkauf das Konzernergebnis aber deutlich entlasten.

Anpassung der Schätzungen

Die Quartalszahlen sind insgesamt etwas besser ausgefallen, als von uns erwartet. Wir haben unsere Schätzungen für den Umsatz in 2020 deutlich angehoben (von 257,5 auf 288,4 Mio. Euro), was aber im Wesentlichen darauf zurückzuführen ist, dass die BU Acoustics noch länger im Konzern verblieben ist, als von uns zuvor hypothetisch unterstellt. Unsere Schätzung zum adjusted EBITDA heben wir von 5,2 auf 6,1 Mio. Euro an und unterstellen damit für das vierte Quartal einen Wert in etwa auf dem Niveau von Q3. Trotz der grassierenden zweiten Coronawelle und dem Teil-Lockdown in Europa erscheint uns das angesichts des vollzogenen Acoustics-Verkaufs ausreichend vorsichtig. Bei unveränderten unterstellten Einmaleffekten erhöht sich unsere Schätzung zum EBITDA dadurch von -2,8 auf -1,9 Mio. Euro. Überarbeitet haben wir insbesondere auch unsere Einschätzungen zu Verschuldung und Liquidität, hier hat sich die Lage per Saldo besser entwickelt, als von uns erwartet.

Fazit

STS musste im laufenden Jahr einen herben Geschäftseinbruch hinnehmen, was zu einer Restrukturierung und dem Verkauf eines defizitären Geschäftsbereichs geführt hat. Die aktuellen Zahlen zeigen nun aber eine deutliche Verbesserung der Lage. Insbesondere das sehr profitable und stark wachsende China-Geschäft gibt Rückhalt, um den Konzern zurück auf einen profitablen Expansionspfad zu führen. Das dritte Quartal war insgesamt etwas besser als von uns erwartet, was zu mehreren Anpassungen unserer Schätzwerte für das Jahr 2020 geführt hat. Die Schätzungen ab 2021 haben wir zunächst unverändert gelassen. Hier warten wir die Unternehmensprognose ab, die in den nächsten Wochen veröffentlicht werden soll. Insgesamt hat die Aktualisierung des Modells zu einer Anhebung des Kursziels von 4,30 auf 5,70 Euro geführt. Die niedrige Bewertung bietet damit perspektivisch unverändert deutliches Kurspotenzial. Die Risiken sind aber nach wie vor aufgrund der massiven Verluste in diesem Jahr, die das Eigenkapital stark geschmälert haben, und der hohen Nettofinanzverschuldung deutlich überdurchschnittlich. Nach den jüngsten Fortschritten stufen wir die Aktie trotzdem nun wieder von „Hold“ auf „Speculative Buy“ hoch.

Anhang I: DCF- und Erlösmodell

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	288,4	250,9	283,7	302,7	321,6	342,4	365,1	390,3
Umsatzwachstum	-20,5%	-13,0%	13,1%	6,7%	6,3%	6,4%	6,7%	6,9%
EBIT-Marge	-10,7%	1,4%	4,0%	4,3%	4,5%	4,8%	5,0%	5,3%
EBIT	-30,9	3,5	11,3	13,0	14,6	16,4	18,4	20,6
Steuersatz	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,5	1,5	3,3	3,8	4,2	4,8	5,3	6,0
NOPAT	-32,4	2,0	8,0	9,2	10,4	11,7	13,1	14,6
+ Abschreibungen & Amortisation	29,1	15,1	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3	13,3
+ 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	-3,4	17,0	21,3	22,5	23,7	24,9	26,3	27,9
- Zunahme Net Working Capital	3,2	2,4	-2,1	-1,2	-1,2	-1,3	-1,5	-1,6
- Investitionen AV	-11,5	-13,0	-11,2	-11,8	-12,3	-12,9	-13,6	-14,3
Free Cashflow	-11,7	6,5	8,0	9,5	10,1	10,7	11,3	11,9

SMC Schätzmodell

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
AKTIVA									
I. AV Summe	136,4	98,9	96,8	94,8	93,3	92,3	92,0	92,3	93,3
1. Immat. VG	23,8	11,0	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2
2. Sachanlagen	102,9	78,2	77,9	75,8	74,3	73,4	73,0	73,3	74,4
II. UV Summe	120,0	109,6	105,6	115,6	125,1	135,4	146,6	158,9	172,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	68,6	31,9	29,1	34,2	40,6	48,3	57,3	67,9	80,2
II. Rückstellungen	21,8	11,8	11,8	11,8	11,8	11,8	11,8	11,8	11,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	33,3	33,7	33,7	33,7	33,7	33,7	33,7	33,7	33,7
2. Kurzfristiges FK	132,8	131,1	127,8	130,6	132,3	134,0	135,8	137,8	139,9
BILANZSUMME	256,5	208,5	202,4	210,3	218,3	227,7	238,6	251,2	265,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	362,8	288,4	250,9	283,7	302,7	321,6	342,4	365,1	390,3
Gesamtleistung	369,6	288,4	250,9	283,7	302,7	321,6	342,4	365,1	390,3
Rohhertrag	160,3	128,1	110,4	124,8	133,2	141,5	150,6	160,7	171,7
Adj. EBITDA	17,6	6,1	20,5	24,6	26,3	27,9	29,7	31,7	33,9
EBIT	-6,5	-30,9	3,5	11,3	13,0	14,6	16,4	18,4	20,6
EBT	-9,9	-34,7	-0,8	7,1	9,0	10,8	12,8	14,9	17,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	-12,1	-36,7	-2,8	5,1	6,4	7,7	9,1	10,6	12,3
JÜ	-12,1	-36,7	-2,8	5,1	6,4	7,7	9,1	10,6	12,3
EPS	-2,02	-6,11	-0,47	0,85	1,06	1,28	1,51	1,77	2,04

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	36,6	-4,4	14,7	16,2	18,4	19,8	21,0	22,4	23,9
CF aus Investition	-15,0	-11,5	-13,0	-11,2	-11,8	-12,3	-12,9	-13,6	-14,3
CF Finanzierung	-35,6	13,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquidität Jahresanfang	33,2	17,2	14,3	16,0	21,0	27,7	35,1	43,2	52,0
Liquidität Jahresende	17,2	14,3	16,0	21,0	27,7	35,1	43,2	52,0	61,6

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	-9,6%	-20,5%	-13,0%	13,1%	6,7%	6,3%	6,4%	6,7%	6,9%
EBITDA-Marge	4,9%	2,1%	8,2%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
EBIT-Marge	-1,8%	-10,7%	1,4%	4,0%	4,3%	4,5%	4,8%	5,0%	5,3%
EBT-Marge	-2,7%	-12,0%	-0,3%	2,5%	3,0%	3,4%	3,7%	4,1%	4,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	-3,3%	-12,7%	-1,1%	1,8%	2,1%	2,4%	2,7%	2,9%	3,1%

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

Dr. Bastian Brand

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)

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: Dr. Bastian Brand

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Die vorliegende Analyse wurde am 10.11.2020 um 11:30 Uhr fertiggestellt und am 10.11.2020 um 11:40 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
14.08.2020	Hold	4,30 Euro	1), 3), 4)
14.05.2020	Speculative Buy	7,00 Euro	1), 3), 4)
04.05.2020	Speculative Buy	7,00 Euro	1), 3), 4)
12.03.2020	Speculative Buy	7,50 Euro	1), 3), 4)
13.01.2020	Speculative Buy	10,00 Euro	1), 3), 4)
19.11.2019	Speculative Buy	10,00 Euro	1), 3), 4)
10.10.2019	Speculative Buy	10,00 Euro	1), 3), 4)
14.08.2019	Speculative Buy	10,00 Euro	1), 3), 4)
21.05.2019	Speculative Buy	14,10 Euro	1), 3)
15.04.2019	Speculative Buy	15,10 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 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.