

23. November 2020
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



STS Group

Positiver Ausblick auf das Jahresende

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 4,29 € | Kursziel: 7,20 € (zuvor: 5,70 €)

Analyst: 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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Hallbergmoos
Branche:	Automobiltechnologie
Mitarbeiter:	ca. 1.600
Rechnungslegung:	IFRS
Bloomberg:	SF3:GR
ISIN:	DE000A1TNU68
Kurs:	4,29 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	6,5 Mio. Stück
Market Cap:	27,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	97,3 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 27 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	6,95 / 1,73 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	33,0 Tsd. Euro

Wie auch schon im zweiten Quartal, waren aus Sicht der STS Group die Auswirkungen der Corona-Pandemie und die Implementierung der beschlossenen Konzernstrategieänderung für den Verlauf des dritten Quartals prägend. Eine Kapitalerhöhung um 500 Tsd. Aktien sorgte kurzfristig für eine Entspannung der Liquiditätslage und eine Verbesserung der Eigenkapitalsituation auf Seiten der STS AG. Anfang November wurde die Strategieänderung hin zu einer Fokussierung auf den Bereich Plastics mit dem Abschluss des Verkaufs des Acoustics-Geschäfts wirksam. Damit hat die Gruppe den größten Verlustbringer der ersten neun Monate 2020 abgestoßen und für eine deutliche Entlastung gesorgt. Die ebenfalls Anfang November verkündeten Zahlen für das dritte Quartal zeigen zugleich auch im Bestandsgeschäft eine Entspannung der operativen Lage. Dank einer deutlichen Erholung in Europa gegenüber dem zweiten Quartal und einem starken Wachstum in China wurde ein Gesamtumsatz und ein bereinigtes EBITDA („adjusted“) auf Vorjahresniveau erzielt. Gleichzeitig konnte die Liquiditätslage auf Konzernebene noch einmal deutlich verbessert werden. Die kürzlich publizierte Präzisierung des Jahresausblicks deutet nun auch auf ein starkes viertes Quartal 2020 hin.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019	2020e*	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	310,0	401,2	362,8	308,2	245,9	270,7
EBIT (Mio. Euro)	46,9	-1,3	-6,5	-23,3	4,9	10,2
Jahresüberschuss	47,0	-4,8	-12,1	-29,1	-1,4	4,1
EpS	9,39	-0,74	-1,86	-4,47	-0,21	0,64
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	127,7%	29,4%	-9,6%	-15,0%	-20,2%	10,1%
Gewinnwachstum	525,9%	-	-	-	-	-
KUV	0,09	0,07	0,08	0,09	0,11	0,10
KGV	0,6	-	-	-	-	6,7
KCF	-	3,9	0,8	7,2	1,8	1,8
EV / EBIT	2,1	-	-	-	20,1	9,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

* inkl. Einmaleffekten, in 2020 ab November ohne Acoustics-Bereich

Krise und Kapitalerhöhung

Der Beginn des dritten Quartals 2020 stand bei der STS Gruppe im Zeichen der Krise. Nachdem das Unternehmen am 10. August 2020 schwache Halbjahreszahlen vermelden musste, ergab sich die Notwendigkeit, eine außerordentliche Hauptversammlung gemäß §92 AktG einzuberufen. Durch die mit dem Verkauf der Acoustics Sparte einhergehenden Wertberichtigungen war das Eigenkapital der Muttergesellschaft STS AG auf einen Betrag von unter 3 Mio. Euro gefallen, das entsprach weniger als 50 Prozent des Grundkapitals. Als Reaktion darauf verkündete der Vorstand einen Monat später die Emission von 500 Tsd. neuen Aktien unter Ausschluss des Bezugsrechts zum Nennwert von 1 Euro und einem Kurs von 3 Euro pro Aktie, die vollständig vom Großaktionär Mutares SE & Co. KGaA gezeichnet wurde. Diese Kapitalerhöhung führte zu einer Brutto-Liquiditätszufuhr in Höhe von 1,5 Mio. Euro und leistete somit einen Betrag zur Bereinigung des Eigenkapitalproblems. Am 25. September wurde dann auch die notwendige außerordentliche Hauptversammlung abgehalten und die gesetzlichen Erfordernisse somit erfüllt.

Verkauf Acoustics-Sparte abgeschlossen

Der am 7. August verkündete Verkauf der Acoustics Sparte an die Adler Pelzer Group konnte zum 1. November finalisiert werden. Im Vorfeld hatten die zuständigen Wettbewerbsbehörden in den betroffenen Ländern (Italien, Polen, Brasilien) ihr Einverständnis zu dem Verkauf gegeben. Das Management sieht in dem Verkauf die Möglichkeit, sich in Zukunft noch stärker auf Komposit- und Spritzgusstechnologien zu fokussieren. Die Wachstumschancen in den für die Zukunft der STS Gruppe wichtigen Regionen China und USA bleiben dem Unternehmen nach erhalten, da in beiden Regionen von STS lediglich Plastics-Produkte vermarktet werden.

Die Wirtschaft erholt sich

Entsprechend der Erwartung, dass der Tiefpunkt der Corona-Krise im zweiten Quartal durchschritten sein würde, haben inzwischen zahlreiche Forschungsinstitute ihre volkswirtschaftlichen Wachstumszahlen für

das Jahr 2020 wieder leicht angehoben. Passend dazu hat sich auch die Geschäftsentwicklung der STS Group im dritten Quartal wieder etwas erholt. Betrug der Umsatzrückgang für das erste Halbjahr noch 29,8 Prozent, so sind die Umsätze der ersten neun Monate 2020 gegenüber dem Vorjahr um „nur“ noch 20,9 Prozent gefallen. Wie schon in den Vorquartalen, zeigte sich der Bereich Plastics mit einem Umsatzrückgang gegenüber dem Vorjahr um 37,8 Prozent besonders schwach, während die Umsatzexplosion in China mit einem Anstieg um 79,9 Prozent gegenüber der Vorjahresperiode eindrucksvoll fortgesetzt werden konnte. Zu Werksschließungen kam es im dritten Quartal 2020 nicht mehr.

Umsatzerlöse	9M 2019	9M 2020	Änderung
Acoustics	87,5	62,6	-28,5%
Plastics	131,6	81,9	-37,8%
China	33,3	59,9	79,9%
Materials	30,8	18,7	-39,3%
Konsolidierung	-6,9	-4,6	N.A.
Gesamt	276,3	218,5	-20,9%

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Quartalsumsätze auf Vorjahresniveau

In der Veröffentlichung zu den Quartalsergebnissen des dritten Quartals spricht das Management von einer Erholung der Abrufraten der Kunden auf das Niveau des Vorjahres. Und tatsächlich ist der Konzernumsatz des dritten Quartals 2020 mit 82,5 Mio. Euro exakt gleich hoch wie im Vorjahr. Dahinter verbirgt sich ein starkes Wachstum in China (+128 Prozent) und ein deutlicher Erlösrückgang im Geschäftsbereich Plastics.

Erholung gegenüber dem Vorquartal

Im Vergleich zu der direkten Vorperiode haben sich die Segmentumsätze im dritten Quartal durch die Bank hinweg erfreulich entwickelt. Insgesamt kam es zu einer Steigerung des Umsatzes um 33,7 Prozent. In China waren die Einnahmen im Quartalsvergleich mit -5,2 Prozent leicht rückläufig; dies muss allerdings

im Kontext der nach vollständiger Wiedereröffnung der Werke zu Beginn des zweiten Quartals sprunghaft angestiegenen Erlöse im Reich der Mitte gesehen werden.

Umsatzerlöse	Q2 2020	Q3 2020	Änderung
Acoustics	15,0	25,0	66,7%
Plastics	20,3	28,5	40,4%
China	24,8	23,5	-5,2%
Materials	2,7	7,2	166,7%
Konsolidierung	-1,2	-1,7	N.A.
Gesamt	61,7	82,5	33,7%

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Adj. EBITDA wieder leicht positiv ...

Das Operative Ergebnis der ersten neun Monate 2020 (Adjusted EBITDA) befindet sich mit 1,9 Mio. Euro signifikant unterhalb des Vorjahreswertes von 14,1 Mio. Euro. Wie schon bei den Erlösen, zeigte sich zwischen China und den übrigen Segmenten eine gegensätzliche Entwicklung. Der Geschäftsbereich China konnte sein Ergebnis von 4,6 Mio. Euro auf 12,5 Mio. Euro verbessern und eine bereinigte EBITDA-Marge von 20,9 Prozent erreichen. Alle anderen Geschäftsbereiche drehten dagegen ins Minus, mit Acoustics als dem mit -5,3 Mio. Euro zu Buche schlagenden Hauptverlustbringer.

Adjusted EBITDA	9M 2019	9M 2020	Änderung
Acoustics	0,9	-5,3	N.A.
Plastics	9,9	-3,1	N.A.
China	4,6	12,5	171,7%
Materials	1,5	-0,6	N.A.
Konsolidierung	-2,8	-2,9	N.A.
Gesamt	14,1	1,9	-86,5

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

... durch Verlustbegrenzung in Europa

Positiv ist dagegen anzumerken, dass sich das Adjusted EBITDA auf Gruppenebene von Q2 auf Q3 stark verbessert hat. In den Segmenten Acoustics, Plastics und Materials, die vorwiegend in Europa tätig

sind, gelang es, die jeweiligen Segmentverluste einzudämmen und in der Summe, dank eines Überschusses im Bereich Materials, mit einem Adj. EBITDA von 0,4 Mio. Euro sogar wieder die Gewinnzone zu erreichen. Der Löwenanteil des operativen Gewinns entfällt allerdings weiter auf das Geschäft in China, wo wie schon im Vorquartal, ein Adj. EBITDA von rund 5 Mio. Euro erwirtschaftet werden konnte.

Adjusted EBITDA	Q2 2020	Q3 2020	Änderung
Acoustics	-2,6	-0,2	N.A.
Plastics	-2,4	-0,1	N.A.
China	5,2	4,9	-5,8%
Materials	-0,6	0,7	N.A.
Konsolidierung	-0,7	-1,2	N.A.
Gesamt	-1,0	4,1	N.A.

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Personalkosten gesenkt

Die Erholung der Unternehmensumsätze im dritten Quartal 2020 machte sich auch in einer Stabilisierung der Aufwandsquoten bemerkbar. Die Materialkostenquote der ersten drei Quartale konnte bei 58,3 Prozent gehalten werden, während die Personalkostenquote der ersten drei Quartale 2020 sich im Vergleich zum ersten Halbjahr 2020 von 32,9 Prozent auf 30,4 Prozent verbesserte. Für das dritte Quartal ergab sich eine Personalkostenquote von 26,3 Prozent, was gegenüber dem Vorjahresquartal einer Verbesserung um 1,6 Prozentpunkte entspricht und darauf hindeutet, dass gegen die durch den Umsatzeinbruch gegenüber dem Vorjahr entstandenen negativen Skaleneffekte erfolgreich gegengearbeitet werden konnte. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen kam es dagegen sowohl im Vergleich mit dem ersten Halbjahr 2020 als auch im Vergleich zum Vorjahresquartal zu einer erheblichen Steigerung. Grund hierfür sind die mit der Restrukturierung der Unternehmenszentrale und dem Verkauf des Acoustics-Segments verbundenen Sonderausgaben in Höhe von insgesamt 6,0 Mio. Euro während der Berichtsperiode. Von diesem Gesamtbetrag sind 1,7 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2020 in Verbindung mit der Schließung der Unternehmenszentrale angefallen, während 4,3 Mio. Euro im dritten Quartal 2020 aufgrund des negativen

Kaufpreises des Unternehmensverkaufs von Acoustics und einer Earn-Out Klausel mit Autoneum entstanden.

Aufwandsquoten	9M 2019	9M 2020	Änderung
Umsatz	276,3	218,5	-20,9%
Materialaufwand	161,6	127,3	-21,2%
Quote	58,5%	58,3%	-0,2 pp.
Personalaufwand	77,0	66,4	-13,8%
Quote	27,9%	30,4%	+2,5 pp.
Sonstige operative Aufwendungen	35,1	34,5	-1,7%
Quote	12,7%	15,8%	2,9 pp.

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Aufwandsquoten	H1 2019	H1 2020	Änderung
Umsatz	193,8	136,0	-29,8%
Materialaufwand	113,9	79,1	-30,6%
Quote	58,8%	58,2%	-0,6 pp.
Personalaufwand	54,0	44,7	-17,2%
Quote	27,9%	32,9%	+5,0 pp.
Sonstige operative Aufwendungen	24,9	19,9	-20,1%
Quote	12,9%	14,6%	1,8 pp.

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Weiterhin hoher Periodenfehlbetrag

Die mit dem Unternehmensverkauf verbundenen Sonderaufwendungen sind maßgeblich dafür verantwortlich, dass auch im dritten Quartal ein hoher Periodenfehlbetrag in Höhe von 7,6 Mio. Euro ausgewiesen werden musste. Der kumulierte Fehlbetrag über das laufende Geschäftsjahr stieg somit von 27,7 Mio. Euro für das erste Halbjahr auf 35,3 Mio. Euro für die ersten neun Monate 2020.

Neue Prognose für 2020 ...

Nach dem Closing des Verkaufs der Acoustics-Sparte Anfang November und der Publikation der Ergebnisse für das dritte Quartal hat das Management am 17. November seine Prognose hinsichtlich des Ge-

schäftsjahres 2020 konkretisiert. Für das Gesamtunternehmen inklusive Acoustics wird von einem Umsatz zwischen 305 und 312 Mio. Euro und einer um Sondereffekte bereinigten Adjusted-EBITDA-Marge von 4,0 bis 4,8 Prozent ausgegangen. Im Vergleich zum Vorjahr entspricht dies einem Umsatzrückgang von 14 bis 16 Prozent und einer Marge, die sich leicht unterhalb der Vorjahresmarge von 4,9 Prozent bewegt.

... impliziert ein starkes viertes Quartal

Die von dem Unternehmen genannte Gesamtjahresprognose impliziert eine starke operative Verbesserung im vierten Quartal. Befanden sich die Umsätze für die verbleibenden Segmente im dritten Quartal noch bei 57,5 Mio. Euro, so kann nach der Prognose des Vorstands für die letzten drei Monate des Jahres 2020 mit einem Umsatz für das Unternehmen (mit Acoustics-Erlöse von nur noch einem Monat) in Höhe von 72 bis 82 Mio. Euro gerechnet werden. Gleichzeitig bedeutet die für das Jahr anvisierte Zielmarge, dass im vierten Quartal 2020 voraussichtlich eine um Sondereffekte bereinigte Adjusted-EBITDA-Marge im zweistelligen Bereich erreicht werden wird. Begründet wird diese starke Verbesserung mit einer deutlichen Erholung der Abrufraten in Europa, der Entkonsolidierung des Bereichs Acoustics, der Verbuchung sehr margenträchtiger Tooling-Aufträge in Europa sowie dem Wachstum des hochmargigen Geschäftes in China.

Anpassung unserer 2020 Schätzung

Basierend auf der Prognose des Managements erhöhen wir unsere Schätzung für den Jahresumsatz des Gesamtunternehmens (inkl. Acoustics) von 288,4 auf 308,2 Mio. Euro. Gleichzeitig heben wir unsere Schätzung für das adjustierte EBITDA von 6,1 Mio. Euro auf 13,3 Mio. Euro an, was einer Marge von 4,3 Prozent entspricht. Damit vollziehen wir die Erwartung eines umsatzstarken und margenstarken vierten Quartals sowohl im Bereich Plastics als auch im Bereich China nach. Für das vierte Quartal gehen wir von keinen weiteren Sonderbelastungen aus und erhalten so eine neue Schätzung des Jahresfehlbetrages in Höhe von 29,1 Mio. Euro (vorher 36,7 Mio. Euro).

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	308,2	245,9	270,7	289,0	318,1	338,9	359,7	382,4
Umsatzwachstum	-15,0%	-20,2%	10,1%	6,8%	10,0%	6,5%	6,1%	6,3%
EBIT-Marge	-7,6%	1,2%	3,8%	4,1%	4,5%	4,8%	5,0%	5,2%
EBIT	-23,3	4,9	10,2	11,8	14,3	16,1	17,9	19,9
Steuersatz	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,5	1,5	3,0	3,4	4,2	4,7	5,2	5,8
NOPAT	-24,8	3,4	7,2	8,4	10,2	11,4	12,7	14,1
+ Abschreibungen & Amortisation	30,6	13,3	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	5,8	16,6	20,5	21,7	23,4	24,7	26,0	27,4
- Zunahme Net Working Capital	2,3	4,0	-1,6	-1,2	-1,9	-1,3	-1,3	-1,5
- Investitionen AV	-11,5	-13,0	-10,9	-11,4	-12,2	-12,8	-13,4	-14,1
Free Cashflow	-3,4	7,6	8,1	9,1	9,3	10,6	11,2	11,8

SMC Schätzmodell

Anpassung unserer Langfristprognose

Die starke Performance, die das Management und wir für das vierte Quartal erwarten, hat keine direkten Auswirkungen auf unsere langfristige Prognose, gingen wir doch bereits ohnehin von einer starken Verbesserung der Marge für 2021 aus. Wir behalten unsere Schätzung somit weitgehend bei, erwarten allerdings nun bereits für 2021 eine Erholung der Segmentumsätze auf das Niveau von 2019. Hinsichtlich des Aufbaus des Nordamerikageschäftes sind wir ein wenig vorsichtiger als noch im Sommer und passen unsere Erwartungen insoweit an, als wir nun erst ab 2023/2024 mit signifikanten Umsätzen rechnen.

Liquidität und Solvenz

Zum Stichtag 31. September 2020 betrug der Bestand an Barmitteln 31,8 Mio. Euro. Er lag damit deutlich über dem korrespondierenden Werten zum 30. Juni 2020 von 22,8 Mio. Euro. Da gleichzeitig zusätzliches Fremdkapital aufgenommen wurde, stieg nichtsdestotrotz die Nettofinanzverschuldung über das Quartal von 43,0 auf 48,9 Mio. Euro. Die Unterdeckung des AG-Eigenkapitals konnte zwischenzeitlich durch die bereits erwähnte Kapitalerhöhung und eine sich in den zukünftigen Bilanzen bemerkbar machende Neubewertung des Segmentvermögens im Bereich Plastics

behooben werden. Eine weitere Kapitalerhöhung wird vom Management derzeit nicht geplant. Unserer Ansicht nach hat sich die Perspektive auf die kurzfristige Liquidität des Unternehmens somit entscheidend verbessert. Eine detaillierte Einschätzung wird allerdings erst mit der Publikation der um den Bereich Acoustics entkonsolidierten Bilanz möglich sein.

Rahmendaten angepasst

Als Reaktion auf die jüngste Entwicklung haben wir die Rahmendaten des Modells angepasst. Die graduelle Entspannung hinsichtlich der operativen als auch hinsichtlich der Liquiditätslage veranlassen uns dazu, die kalkulatorischen Fremdkapitalkosten von 11 Prozent wieder ein Stück zurückzunehmen, auf nun 9 Prozent. Unverändert gelassen haben wir die restlichen Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir daher nun mit einem WACC-Satz von 7,9 Prozent (bislang: 8,8 Prozent), dem Eigenkapitalkosten von 10,75 Prozent (bestehend aus: Betafaktor: 1,5, sicherer Zins: 1,0 Prozent, Risikoprämie 6,5 Prozent), FK-Kosten von nun 9,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 65 Prozent zugrunde liegen. Die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value sind unverändert

geblieben. Wir kalkulieren folglich weiterhin mit einem 25-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Zielmenge des detaillierten Prognosezeitraums und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

Kursziel: 7,20 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 47,0 Mio. Euro bzw. rund 7,20 Euro je Aktie, was wir als neues Kursziel setzen. Die Erhöhung des Kursziels ergibt sich insbesondere aus dem positiven Ausblick auf das Jahresendengeschäft und die verbesserte Liquiditätssituation. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen nehmen wir von dem Maximalwert auf fünf Punkte (auf einer Skala von 1 bis 6) zurück, damit ist es weiter hoch.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 6,9 und 8,9 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 3,50 und 13,80 Euro je Aktie.

Sensitivität	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC 6,9%	13,80	12,20	10,90	9,80	8,80
7,4%	11,20	10,00	8,90	8,00	7,20
7,9%	9,10	8,10	7,20	6,50	5,80
8,4%	7,30	6,50	5,80	5,20	4,60
8,9%	5,80	5,10	4,50	4,00	3,50

Fazit

Die STS Group wurde im ersten Halbjahr als Unternehmen der Automobilzulieferindustrie von dem Ausbruch der Corona-Pandemie stark getroffen, was zu einem Umdenken hinsichtlich der Unternehmensstrategie geführt hat. Die Perspektive, den Acoustics-Bereich doch noch zu sanieren und auf wirtschaftlich gesunde Beine zu stellen, wurde aufgegeben und stattdessen beschlossen, sich noch stärker auf den Plastics-Bereich und insbesondere auf das boomende Geschäft in China zu konzentrieren.

Mit dem Abschluss des Verkaufs des Acoustics-Bereichs und der Erholung des Europa-Geschäftes im dritten Quartal konnte das neue Management nun erste Erfolge erzielen. Das China-Geschäft läuft weiter sehr gut, wird im laufenden Jahr allerdings auch von einer Sonderkonjunktur durch neue Regulierungen angeschoben. Positiv zu werten ist auch, dass das Unternehmen die Liquiditätssituation deutlich verbessern konnte.

Der Jahresausblick deutet auf eine weitere Erholung des operativen Geschäftes im vierten Quartal hin, wobei die erneute Verschärfung der Pandemiesituation in Europa einen Unsicherheitsfaktor darstellt. Entscheidend wird aber erst das nächste Jahr. Dann muss STS zeigen, dass die Rückkehr auf den Wachstumspfad und eine nachhaltige Profitabilitätsverbesserung gelingt.

Das Unternehmen ist augenblicklich sehr günstig bewertet. Eine weitere Verschlechterung der Lage ist weiterhin möglich, wir sehen das Risiko im Aktienkurs aber als weitestgehend reflektiert an. Das durch das gute Geschäft in China und das Erholungspotential in Europa gegebene Aufwertungspotenzial veranlasst uns dazu, bei einem Kursziel von 7,20 Euro die Aktie weiterhin als „Speculative Buy“ zu beurteilen.

Anhang I: 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	97,4	97,1	94,7	92,8	91,7	91,3	91,4	92,2
1. Immat. VG	23,8	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
2. Sachanlagen	102,9	76,7	76,4	73,9	72,1	71,0	70,5	70,7	71,5
II. UV Summe	120,0	121,3	114,8	123,5	132,7	143,9	155,1	167,2	180,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	68,6	41,0	39,7	43,8	49,4	57,1	66,1	76,5	88,4
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	132,2	126,8	128,9	130,5	133,1	134,9	136,7	138,7
BILANZSUMME	256,5	218,7	211,9	218,2	225,4	235,6	246,4	258,6	272,5

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	308,2	245,9	270,7	289,0	318,1	338,9	359,7	382,4
Gesamtleistung	369,6	308,2	245,9	270,7	289,0	318,1	338,9	359,7	382,4
Rohhertrag	160,3	135,9	108,2	119,1	127,2	139,9	149,1	158,3	168,2
Adj. EBITDA	17,6	13,3	20,1	23,5	25,1	27,6	29,4	31,2	33,2
EBIT	-6,5	-23,3	4,9	10,2	11,8	14,3	16,1	17,9	19,9
EBT	-9,9	-27,1	0,6	6,1	7,9	10,7	12,7	14,6	16,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	-12,1	-29,1	-1,4	4,1	5,6	7,6	9,0	10,4	11,9
JÜ	-12,1	-29,1	-1,4	4,1	5,6	7,6	9,0	10,4	11,9
EPS	-1,86	-4,47	-0,21	0,64	0,87	1,17	1,38	1,60	1,83

Anhang II: 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	3,9	15,9	15,8	17,7	19,0	20,9	22,3	23,7
CF aus Investition	-15,0	-11,5	-13,0	-10,9	-11,4	-12,2	-12,8	-13,4	-14,1
CF Finanzierung	-35,6	14,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquidität Jahresanfa.	33,2	17,2	24,1	27,0	32,0	38,3	45,1	53,2	62,2
Liquidität Jahresende	17,2	24,1	27,0	32,0	38,3	45,1	53,2	62,2	71,8

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	-9,6%	-15,0%	-20,2%	10,1%	6,8%	10,0%	6,5%	6,1%	6,3%
EBITDA-Marge	4,9%	4,3%	8,2%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
EBIT-Marge	-1,8%	-7,6%	2,0%	3,8%	4,1%	4,5%	4,8%	5,0%	5,2%
EBT-Marge	-2,7%	-8,8%	0,3%	2,3%	2,7%	3,4%	3,7%	4,1%	4,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	-3,3%	-9,4%	-0,6%	1,5%	1,9%	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 23.11.2020 um 7:20 Uhr fertiggestellt und am 23.11.2020 um 7:30 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
10.11.2020	Speculative Buy	5,70 Euro	1), 3), 4)
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, 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.